Е65—
885

Проф. Л. И. ФРЕЙ

ДЕНЕЖНАЯ РЕФОРМА

Вопросы денежной реформы в России и Германии

с предисловием проф. П. И. Фомина

ИЗДАТЕЛЬСТВО ВСНХ УССР
1924

Е65
885

Проф. Л. И. ФРЕЙ

ДЕНЕЖНАЯ РЕФОРМА

Вопросы денежной реформы в России и Германии

с предисловием проф. П. И. Фомина

Издательство ВСНХ УССР
1924

ТИПОГРАФИЯ
им. ПЕТРОВСКОГО
ПОЛТАВСКОГО
ПОЛИГРАФ-
ОБ'ЕДИНЕНИЯ

Государств. публичная
историческая
библиотека РСФСР

1258416

Г. У. П. №120. Тираж 3000 экз.

[332 (43 + 47) (04)]

ОГЛАВЛЕНИЕ.

СТР.

1. Роль золота до войны 3

2. Вопрос о денежной реформе во время войны 12

3. Вопрос о денежной реформе по окончании войны . . 27

4. Германская марка по окончании войны 46

5. Проекты золотого исчисления в Германии 74

6. Валютные проекты и организация Рентного Банка в Германии 105

7. Вопросы денежной реформы в России после Октябрьской Революции 159

8. Вопрос об исчислении в товарном или золотом рубле в России 181

9. Червонная валюта 194

10. Итоги 245

ПРЕДИСЛОВИЕ.

Две страны с наиболее расстроенной валютой — Германия и Россия — вступили на путь денежной реформы.

Преобразования денежного обращения, предпринятые этими странами, происходят в экономической обстановке, во многих отношениях не похожей на то, что мы имели в предвоенный период. Поэтому те образцы денежной реформы, которые мы знаем в истории народного хозяйства разных стран, лишь очень приближенно, лишь с большими оговорками могут быть приняты во внимание при анализе и оценке современных опытов в этой области. Можно с большим основанием утверждать, что своеобразие послевоенной экономики дает право к построению особых теоретических формул, особой системы этой экономики, — и лишь очень упорно и с большими усилиями воли практическая работа и научно-теоретическая мысль пытаются проложить рациональные пути в еще не сложившейся новой экономической обстановке.

Проблема денежной реформы органически связана с основными вопросами народного хозяйства вообще и, конечно, требует по существу всестороннего рассмотрения. Влияние того или иного

преобразования денежной системы на цены в промышленности и сельском хозяйстве, на судьбу банковских пассивов и вообще на кредитную политику банков, на работу финансового ведомства и т. д. и т. д.—все эти вопросы неизбежно встают перед нами даже в том случае, если мы имеем перед собою даже лишь начало, лишь первый подход к преобразованию системы денежного обращения (что, в сущности говоря, представляет собою проводимая сейчас и в Германии, и у нас денежная реформа).

Предлагаемая работа проф. Л. И. Фрея не претендует на постановку данного вопроса во всей его широте. Его задача, гораздо более узкая, сводится к тому, чтобы проследить эволюцию взглядов на формы проектируемых мероприятий в интересующей нас области с начала войны и по настоящее время в Германии и России и определить те пути, по которым идут эти страны в направлении упорядочения своей денежной системы.

Печатаемая работа представляет доклад автора, прочитанный им на заседаниях Экономического Кабинета Харьковского Института народного хозяйства и в заседаниях денежно-кредитной комиссии Украинского Госплана.

Проф. *П. Фомин.*

Вопросы денежной реформы в России и Германии.

I

Роль золота до войны.

Оживленные споры о сущности денег, вызванные появившейся в 1905 г. книгой Кнаппа „Государственная теория денег“, носили теоретический характер.

Кнапп, выдвигая государственно-номиналистическую теорию, рассматривал деньги, как хартальное платежное средство, считая, что „платежная сила денег представляет собою явление, вытекающее из правового устройства“, она покоится на велении государства, она — прокламаторна. „Деньги, говорит Кнапп, имеют или наличное или нотальное устройство. Об'единяет эти два вида денежного устройства прокламаторная сила, разделяет же их правовые нормы, относящиеся к их возникновению“. „Вопрос о денежной системе не вопрос об употреблении в денежном деле золота и серебра или бумаги. Это вопрос о том, в отношении каких иностранных государств желательно создать постоянство между-валютного курса; средства к этой цели имеют менее важное значение. Самая же цель заключается ныне в следующем: нам нужны

постоянные курсы на Англию и эта цель достигается также тем, что во внутреннем обращении употребляются нотальные деньги, а на Центральный Эмиссионный Банк возлагается регулирование между-валютарных курсов". Но, если Кнапп высказывается в пользу регулируемой бумажно-денежной валюты, то однако же он признает полезное значение для между-валютных отношений металлического денежного устройства. Поэтому на вопрос, какой вывод для практических целей надо сделать из его теории: быть может Германской Империи следует приостановить платеж наличными, Кнапп отвечает: „от этого нужно держаться подальше. Такого рода изменения вызываются крайними политическими затруднениями, которые Германской Империи удавалось избежать до сих пор. В Германской империи нет никакого повода к такому шагу и мы хотим надеяться, что и будущие войны его не создадут". Любопытно отметить, что Гейн, который еще до Кнаппа выступил с критикой металлистов и выпустил в 1894 г. брошюру – „Бумажно-денежное обращение с золотым резервом для внешнего обмена", в 1912 г. признает, что деньгами, наиболее близко подходящими к идеалу, в настоящее время должны считаться полноценные золотые деньги, хотя может наступить время, когда это суждение уже окажется неверным[1]).

Таким образом, до войны золотая денежная система в Германии не подвергалась покушению со стороны теоретиков. Но все же надо отметить,

---

[1]) Heyn. Erfordernisse des Deldes.

что взгляды на роль золота в денежном обращении подвергаются эволюции. Перед германской денежной реформой 1871—73 г. в обращении циркулировало преимущественно серебро и Германия, переходя к золотой валюте, извлекает из обращения серебро и заменяет его золотом. До реформы из всего состава металлических денег было золотых германских монет — 95 м.м.—4,8%, в 1879 г. 1470 м.м.—60,8%, в 1909 г.—3.300 м.м.—70%[1]).

Согласно монетного устава, общая сумма имперской серебряной монеты не должна превышать 10 марок, а никеллевой и медной — $2^1/_2$ марок на голову населения Империи.

Новеллой 1 июня 1900 г. эта норма для имперской серебр. монеты повышена до 15 марок на голову населения, свидетельства имперского казначейства, наследие бумажных денег — были ограничены суммой — 120 мил. марок, а банкноты было запрещено выпускать достоинством ниже 100 марок.

Таким образом, денежное обращение в Германии было насыщено золотом. Аналогичную картину мы наблюдаем в России при реформе Витте 1897 г. Министерство финансов внедряет в оборот к концу 1900 г. на 830 мил. рублей звонкой монеты и Кауфман, один из идеологов реформы Витте, указывает, что „восстановление металлического обращения в России не могло, конечно, заключаться в том, чтобы золото дремало в кассах и кладовых Государственного Банка,

---

[1]) См. Helfferich. Das Geld.

никогда не оставляя их и (как неоднократно повторяли противники реформы) служа лишь для показа знатным иностранцам и газетным корреспондентам. Золотые 5-ти-рублевки, золотые 10-ти-рублевки должны были занять место бумажных 5-ти-рублевок и бумажных 10-ти-рублевок, а звонкие серебряные целковые и полтинники должны были занять место бумажных 3-х-рублевок и бумажных рублевок. Этого требовал здравый смысл, практический опыт и указания науки [1]).

Эта политика в XX веке претерпевает изменения. Выпуск банковых билетов почти во всех странах поставлен в зависимость от наличности металлического золотого обеспечения. Если в Англии и Франции банкнота теряет свое значение кредитного орудия и превращается в золотой сертификат, полностью обеспеченный золотом [2]), то Германия, вследствие лихорадочного роста ее народного хозяйства, испытывает сильное кредитное напряжение. И металлическое покрытие банкнот в пятилетии 1906—10 г.г. четыре раза падало даже ниже установленной законом минимальной нормы (1/3).

Особенно сильное напряжение испытал Германский Рейхсбанк в 1907 г., когда вследствие банкового кризиса в Соединенных Штатах и предпринятых американцами мер к стягиванию к себе золота, начался сильный отлив золота из Европы.

---

1) И. Кауфман. Серебряный рубль.
2) См. М. Бернацкий. Гос. Банк, как эмиссионное учреждение.

Усиленные требования, пред'явленные к Рейхсбанку на иностранную валюту, уменьшили его золотой фонд и приближение наличности золота к минимальной, допускаемой законом, норме ставило на карту всю банкнотную систему Германии. Дирекция Рейхсбанка считала, что затруднительное положение Рейхсбанка об'ясняется в значительной мере неправильной политикой депозитных банков, не державших собственных резервов, слишком широко предоставлявших кредит промышленности, торговле и биржевой спекуляции, пользовавшихся значительными кредитами в заграничных банках и, в момент кризисов и политических осложнений, вызывающих отлив корреспондентских денег заграницу, вынужденных обращаться за помощью к Рейхсбанку и тем самым затруднять выполнение Рейхсбанком его основной задачи — охраны золотой системы.

Дирекция Рейхсбанка выдвигала ряд мер, направленных к разрешению этой проблемы: сдерживание экспансивности кредитных операций, картель для ставок по активным и пассивным операциям, затруднение биржевой спекуляции и увеличение банковых резервов [1]). Поскольку напряженная деятельность банков являлась следствием стремительного роста народного хозяйства Германии, нуждавшегося в усиленном кредитовании, — все эти меры не могли дать реальных результатов, не могли освободить Рейхсбанк от вечной тревоги за обеспеченность его банкнотных обязательств.

---

[1]) См. Lansburgh. Die Massnahmen der Reichsbank.

Если теоретики считали, что необходим пересмотр самой системы выпуска банкнот, что нельзя ставить выпуск банкнот в зависимость от определенного, точно фиксированного количества золота, что выпуск банкнот — банковых векселей взамен частных — должен регулироваться лишь потребностями оборота, то практика Рейхсбанка шла по пути усиления его золотого фонда. Банкнота, как кредитное орудие, как „банковый вексель, которым заменяется вексель производительных капиталистов“ [1]), должна быть выпускаема только в крупных купюрах — и законодатель обычно фиксирует минимальную купюру банкнот.

Самым простым средством для увеличения золотого фонда является извлечение золота из обращения.

Мы видим, что народное хозяйство Германии было насыщено золотом и для извлечения его необходим был выпуск банкнот мелких купюр. Мелкие банкноты, благодаря своему большему удобству для публики, автоматически вытесняют из оборота золото. Мелкие купюры банкнот, обслуживая мелкий оборот, застревают в каналах денежного обращения и теряют свой кредитный характер, превращаясь из банкнот в золотые сертификаты, поскольку они полностью обеспечены золотом, или бумажные разменные деньги, поскольку отсутствует таковое обеспечение.

Происходит процесс перерождения банкнот. Если мы обратимся к истории эмиссионных бан-

---

[1]) Р. Гильфердинг. Финансовый капитал.

ков, то увидим, что к выпуску мелких банкнот эмиссионные банки прибегали в периоды наибольшего напряжения денежного рынка, в периоды, когда особо остро ставился вопрос о золотом фонде.

Еще Беджгот и Гешен выдвигали в Англии идею усиления концентрации золота и предлагали для этой цели выпуск однофунтовых нот. Проект о выпуске банкнот Рейхсбанка в 50 и 20 марок был выдвинут в 1905 году. Президент Рейхсбанка Кох писал в 1905 г. „Мелкие банкноты вступят в обороте на место золота, которое, согласно экономическим законам, потечет в Рейхсбанк". Выпуск мелких банкнот начинается в 1907 г. и в 1913 г. они составляют уже 26% всего выпуска банкнот. Наличность золота в кассах Банка в 1907 г.—497 м.м., в 1913—1170 м.м., т. е. увеличение на 673 м. марок, причем банкнот было выпущено в обращение на 708 м., из них 20-ти-марковых на 421 м. и 50-ти-марковых—260 мил. По сообщению Рейхсбанка, взамен 20-марковых банкнот в его кассы поступило почти исключительно золото, в то время как 50-ти-марк. банкноты вытеснили золото в размере $^1/_3$, а на $^2/_3$ банкноты более высоких купюр [1]). Эта практика Рейхсбанка нашла свое особо яркое обоснование в труде Пленге „Von der Dishontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt", появившемся в 1913 г.

---

[1]) См. Obst, Das Bankgeschäft.

Пленге считает недостаточными, половинчатыми меры Рейхсбанка и выдвигает задачу доведения золотого фонда Рейхсбанка до 3 миллиардов, путем вытеснения золота из обращения мелкими банкнотами. Пленге считает, что золото должно быть сосредоточено в Имперском Банке и расходоваться „как мировые деньги“ для оплаты кратковременного пассивного сальдо по платежному балансу, в то время как внутри страны бумажные орудия обращения, в качестве туземных денег, вполне могут выполнять функцию золотой монеты.

Пленге считает одной из характерных особенностей современного капиталистического строя — Entkörperung des Geldes — освобождение денег от их телесной формы.

Оставаясь металлистом, он выдвигает идею валюты с золотым основанием „Goldkernwährung“.

Пленге правильно подметил тенденцию преобразования денежной системы, наблюдавшуюся в более или менее отчетливой форме почти во всех капиталистических странах до войны — от системы золотой циркуляции — к системе золотой валюты на золотом основании, с золотом, не пускаемым в обращение, а служащим для международных расчетов.

С начала 1900 г., под влиянием начавшейся войны, происходит изменение политики Министерства Финансов по отношению к золоту и в России.

В обращении золота на 1 января 1904 года было на 787 мил. рублей, в 1905 г. — 683 мил. рублей, в 1907 г. — 642 мил. руб., в 1909 г. —

561 мил. руб., в 1910 г.—641 мил. рублей, в 1914 г.—494 мил. руб.

В кассах Государственного Банка в 1904 г. золота на—1058 мил. руб., в 1914 г.—1732 мил. рублей.

Таким образом и в России мы наблюдаем процесс стягивания золота из обращения, совершающийся в значительной мере благодаря выпуску мелких кредитных билетов.

В наиболее тяжелые моменты в 1904 и 1907 г.г. выпуск мелких кредитных билетов увеличивал резервы Государственного Банка и помог ему сохранить золотую валюту в России.

II

Вопрос о денежной реформе во время войны.

С началом войны все воюющие государства приостанавливают размен банковых билетов на золото и приступают к выпуску бумажных денег в целях финансирования войны.

Первые годы войны выпуск бумажных денег оказывает незначительное влияние на цены (сладкий яд не дает себя еще чувствовать). Наоборот, поскольку выпуск бумажных денег извлекает накопленные товарные ценности и превращает товарные капиталы в денежные, в банках наблюдается усиленный прилив текущих счетов, в сберегательных кассах—-приток вкладов, на денежном рынке выявляется избыток свободных капиталов, которым пользуется государство, выпуская займы и находя для них легкое размещение. Количественная теория терпит полное фиаско. Повышение цен далеко отстает от роста количества денег в обращении. Само же повышение цен, по мнению большинства представителей, как металлистов, так и номиналистов об'ясняется факторами, лежащими на стороне товаров, а не денег. Номиналисты, по самой своей сущности, склонны недооценивать значение инфляции бумажных денег. Но даже такой строгий

металлист, как Диль, пишет: „если поставить вопрос, покоится ли вздорожание цен в Германии во время войны на инфляции, то ответ должен гласить: как на одну из причин вздорожания цен следует указать и на инфляцию, но это следует понимать следующим образом: 1. Инфляция никоим образом не является главной причиной вздорожания цен, она играет лишь второстепенную роль. Собственно решающая и важнейшая причина вздорожания цен лежит на товарной, а не денежной стороне. 2. Нынешняя инфляция играет не только второстепенную роль, она по своему существу не может быть так оценена, как большинство имевших место в истории известных нам случаев инфляций, вызванных так называемым бумажно-денежным хозяйством. Прежде всего „количественное приращение бумажных платежных средств в Германии за время мировой войны, даже приблизительно, не было таким, как увеличение бумажных денег в странах с так называемым бумажно-денежным хозяйством; затем германские бумажные деньги во время войны имели иной качественно характер, так как германские платежные средства в преобладающей степени обеспечены, частью золотом, частью другими надежными об'ектами, векселями, товарами или ценными бумагами“ [1]).

Если Диль считает, что „германская денежная система характеризуется тем, что в значительном об'еме мы здесь не встречаемся с „подлинными“ бумажными деньгами, в смысле так называемого

---

[1]) Диль. Золото и валюта.

бумажно-денежного хозяйства", то номиналисты полагают, что практика подтвердила правильность хартальной теории.

Гейн пишет: „читающий эти строки с известным правом может воскликнуть: к чему эти долгие рассуждения, когда практика давно уже решила вопрос в пользу хартальной теории? И действительно, опыт современности является лучшим доказательством в пользу хартальных денег. В настоящее время у нас фактически действует хартальная валюта, и мы чувствуем себя не хуже, чем при всякой другой, хотя бы золотой валюте". Бендиксен восклицает: „Война будет концом научного металлизма" [1]).

Относительно устойчивое состояние германской марки окрыляет теоретиков номинализма; они высказываются против восстановления в Германии золотой системы, за сохранение бумажно-денежной валюты и для послевоенного времени. Не останавливаясь на изложении всех оттенков номинализма, остановимся на наиболее типичных проектах Гейна, Бендиксена и Дальберга. Гейн считает, что для того, чтобы бумажно-денежная валюта была устойчивой, достаточно ограничить выпуск бумажных денег количеством, равным нашей минимальной потребности в денежных знаках и одновременно с этим изъять из обращения золотые деньги. Количество бумажных денег, выпущенных в обращение, должно быть точно определено, но наряду с этим имперскому банку должно быть

---

[1]) Bendixen. Wahrungspolitik.

предоставлено право выпускать заимообразно для первого времени, скажем, до 1.500 м. марок банкнот, исходя из масштаба мирного времени. При увеличении потребности в деньгах, можно было бы, на основании опыта, время от времени увеличивать твердо-определенное количество выпускаемых денег (хотя бы путем выкупа или постепенного погашения государственных займов). При такой денежной системе, основанной на бумажной валюте, количество денег также приспособлялось бы к потребности в них, как и теперь при золотой валюте. Даже больше,—наступило бы существенное улучшение, так как отпали бы все несовершенства, которые являются следствием металлического содержания денег [1]).

Устойчивость отношения ценности туземных денег к деньгам других стран ни в коем случае не является характерной для золотой валюты, в том смысле, что существование золотой валюты является необходимой ее предпосылкой. Напротив того, ее можно создать и при хартальной валюте. Для этого есть несколько путей. Первым является непосредственное воздействие на спрос и предложение иностранных денег или переводных требований на эти деньги. Во вторых, возможно установление в подражании „открытой" золотой валюте определенного твердого отношения между деньгами страны и золотом, как товаром, и при том таким образом, чтобы центральное учреждение страны во всякое время покупало за деньги страны необхо-

---

[1]) Гейн. В защиту хартальной теории.

димое количество золота по твердой цене и отдавало его за деньги страны. Наконец, возможна комбинация обоих только что указанных систем. Во всех этих случаях обмен туземных денег на иностранные по определенному курсу совершенно так же обеспечен, как и при открытой золотой валюте. Больше того, хартальная валюта имеет некоторое преимущество: при ней можно создать больший „золотой резерв для внешнего обмена", можно свободнее отдавать золото для регулирования вексельных курсов. Наконец, при обращении внутри страны одних только банкнот отпала бы, с одной стороны, существующая в других случаях опасность, что в неспокойные времена звонкая монета может быть отчасти тезаврирована и тем самым извлечена из оборота, в результате чего возникает недостаток денег, с другой стороны, отпала бы опасность пред'явления банкнот к размену и, тем самым, к сокращению золотого фонда и приостановлению платежей наличными, что вызвало бы падение доверия к валюте [1]).

Гейн говорит о предлагаемой им системе, как о Goldkernwährung. Но, правильно отмечает Борткевич, что система, характеризуемая Пленге, сильно разнится от проекта Гейне. Пленге не хочет ни демонетизации золота, ни уничтожения свободной чеканки, он не предлагает и освободить имперский банк от обязанности размена банкнот на неограниченные суммы, в то время как Гейн рассматривает золото лишь как товар.

[1]) Heyn. Unser Geldwesen nach dem Kriege.

Проект Гейна имеет некоторые общие черты с знаменитым проектом Рикардо, поэтому представляется интересным их сопоставление. Как металлическая валюта является шагом вперед в денежном обращении, так, по его мнению, дальнейшим шагом вперед является упразднение в обороте благородных металлов. Рикардо писал Синклеру: „Я согласен с Вами относительно преимуществ бумажного обращения перед монетным. Но мы расходимся относительно способа установления ценности и количества бумажных денег. Я полагаю-лучший путь—это установление размена денег на слитки по фиксированной цене".

Таким образом предложение Рикардо отличается от проекта Гейне тем, что оно заключает категорическое требование размена банкнот на золото — золотые слитки. Гейн считает необходимым, „чтобы в Центральный Банк, или какое либо другое учреждение было внесено достаточное количество золота с целью поддержать доверие к хартальной валюте", так как по его мнению „необходимой предпосылкой для правильного функционирования бумажных денег является сохранение доверия к ним".

В своей статье Der Goldschatz der Reichsbank Гейн указывает впрочем, что существуют два пути, чтобы приблизиться к из'ятию золота из оборота— первый сохранение теперешнего состояния, когда Государственный Банк свободен от обязанности размена банкнот на золото. Однако лучше, говорит Гейн, было бы восстановить размен банкнот на золото. Но если бы было установлено, что

Государств. публичная историческая библиотека РСФСР

долгом чести каждого немца является отказ от употребления в свободном обороте золота, прежде чем золотой запас имперского банка не достигнет 2.400 м., то никто не осмелился бы нарушить этот неписанный закон. Мы достигли бы, таким образом, нашей цели концентрации нашего золотого фонда без какого бы то ни было другого ущерба, помимо отказа от прекрасного и удобного средства оборота.

Мы видим, как робок и половинчат Гейи в своем отношении к золоту. Более решительны другие представители номиналистических воззрений. Бендиксен, отрицающий, что деньги имеют самостоятельную ценность, рассматривающий их как некоторый перевод, приказ на получение благ из общего народно-хозяйственного фонда, считает, что „золотая наличность Рейхсбанка потеряла совершенно свое значение для внутреннего платежного оборота".

Также Лифман находит, что опыт показал, что деньги без всякого металлического покрытия могут существовать и сохранять свою покупательную силу.

Бендиксен предлагает реформу имперского банка на следующих основаниях: 1) прекращение обязанности размена банкнот; 2) отмена свободной чеканки золота; 3) Рейхсбанк обязан снабжать оборот необходимыми платежными средствами путем выпуска банкнот, обеспеченных товарными векселями; 4) Рейхсбанк заботится о поддержании паритетов немецкой валюты, в этом отношении особенное значение имеет девизная политика.

„Девиз и золото, ценные бумаги—ни от одного из них не должен Рейхсбанк отказываться, чтобы охранять валюту в мирное время и иметь под рукой сильные финансовые резервы во время войны". Но решение вопроса в каком размере каждая из названных категорий ценностей должна быть налицо, следует смело предоставить практике Управления Банка, и в особенности следует избегать установления абсолютной или относительной нормы для определения высоты золотого фонда. Для борьбы с предрассудком о значении золота для нашего денежного обращения будет большим успехом, если закон будет умалчивать о золотом покрытии[1]).

При демонетизации золота—оно направится в страны с золотой валютой, прежде всего в Англию и выкачает оттуда товары. Лишение трона золота подготовит последней стране с золотой валютой судьбу короля Мидаса, и угрожает ей голодом при изобилии золота.

Дальберг, автор брошюры с громкими названиями „die Entthronung des Goldes" в своих тезисах о банковой реформе также отвергает необходимость размена банкнот на золото или покрытия их золотом. С целью воздействия на состояние иностранных вексельных курсов, Рейхсбанк уполномочен к покупке и продаже золота, девиз, равно ценных отечественных и иностранных бумаг.

Дальберг указывает, что благодаря демонетизации Германия будет свободно распоряжаться

---

[1]) Bendixen. Die Reichsbank nach dem Kriege.

золотым запасом и сможет взамен его получить из заграницы необходимые ей товары. Пример Германии подействует на другие страны, не заинтересованные в производстве золота.

Даже Англия вынуждена будет отказаться от покупки свободных, притекающих к ней из всех стран, масс золота по старой паритетной цене. Банкротство золота распространится во всем мире, цена на золото упадет, как это было при демонетизации серебра. Для Англии это будет обозначать банкротство ее золотых приисков, но еще более существенным будет удар, нанесенный Англии — как банкиру всего мира, так как эта роль Англии покоится не на ее богатстве, а на организации ее банковской системы, опирающейся на свободный золотой рынок.

Экономическое господство Англии с отказом от золотой валюты будет потрясено.

Еще дальше идет в стремлении освободиться от золота Silvio Gesell. События новейшего времени, пишет он, пробудили у ряда теоретиков идеи о бумажно-денежной валюте, как об абсолютной валюте, которая вращается вокруг средней цены товаров вместо золота. Но эти теоретики, называющие себя номиналистами, цепляются еще за материю. Они нуждаются для своих бумажных денег в твердом материальном стержне (золотые девизы и Glodkerнwährung), вокруг которого вращаются их бумажные деньги. Абсолютная валюта вращается свободно, не связанная ни с каким конкретным товаром, как земля вокруг солнца, вокруг среднего уровня цен товаров. „Галилеева

валюта". Гезель предлагает передать надзор над валютой специальному организованному валютному бюро и лишить эмиссионные банки права выпуска банкнот. Валютное бюро определяет потребность в деньгах на основании среднего уровня цен. Валютное бюро, в полном согласии с количественной теорией, выпускает или стягивает из обращения деньги соответственно положению товарных цен (Index Numbers). Валютное бюро выпускает в обращение деньги, при понижении товарных цен, скупая государственные займы и стягивает из обращения излишние деньги, при повышении товарных цен, путем продажи государственных займов. Для регулирования вексельных курсов автор предлагает организовать интернациональную валютную ассоциацию, выпускающую обязательную для стран—участников ассоциации—бумажную валюту в ограниченном количестве, которая дополняла бы национальные валюты и играла бы туже роль, что и золото для выравнивания международных расчетов [1]).

Эти проекты номиналистов встречали возражения со стороны ряда экономистов, считавших, что устойчивая валюта—это только золотая валюта. Наиболее яркую критику этих проектов дал Диль в своем, вышедшем в двух изданиях, труде „Über Fragen des Geldwesens und der Valuta (первое издание переведено на русский язык). Диль указывает, что отсутствие размена на золото ухудшает кредит данной страны заграницей. Харталисты

---

[1]) Silvio Gesell. Internationale Valuta Association.

неизменно ссылаются на опыт Австро-Венгрии, но энергичные мероприятия Австро-Венгерского банка хотя и привели к тому, что ажио на золото, которое раньше временами достигало высоты $6^1/_2$ и $5^1/_2{}^0/_0$, постепенно исчезло, но курсы девиз были долгое время еще много выше паритета, например, в год кризиса в 1907 г. девизы на Лондон были на $1^0/_0$ выше паритета. Аналогично было в 1911 г. вследствие плохого торгового баланса и затем снова в 1912 и 1913 г. вследствие балканской войны. Но даже, если допустить, что этот опыт действительно был очень удачным, что же это доказывает? Вся эта политика с заграничным резервным фондом является своего рода предохранительным клапаном для предотвращения влияния неблагоприятных условий, в иностранном обороте, вытекающих из отсутствия размена банкнот. Значит ли это, что страны, установившие твердую золотую валюту, должны от нее отказаться и ввести австро-венгерскую систему? Нет, лучше в самом начале предотвратить возможность подобных недостатков. Золотая валюта также необходима для внутреннего, как и для внешнего оборота. Если для государства открывается возможность создания денег для нужд оборота без материального фундамента, то во всей этой денежной системе коренится опасность злоупотребления и инфляции.

И во внутреннем обороте, при предпосылке частно-хозяйственного товарооборота, должны обращаться металлические или иные деньги с материализованной ценностью, ибо в противном

случае была бы невозможной фиксация и сравнение цен.

Намечая задачу денежной реформы после заключения мира, Диль указывает, что если путем восстановления прежнего торгового оборота будут устранены одни причины плохого состояния германской валюты, то и другие причины, лежащие на стороне денег, должны быть прекращены. Это может быть достигнуто введением вновь золотой валюты и постепенной редукцией имевшего место во время войны значительного увеличения количества денег. С восстановлением паритета германской валюты может и должно воспоследовать и восстановление размена имперских банкнот, если только Германия желает сохранить свое положение на мировом рынке. Во всяком случае следует ввести снова два основных положения, которыми отличалось германское золотое обращение: свободную чеканку золота и размен банкнот. Напротив того, вовсе не является безусловной необходимостью сохранить покрытие банкнот в третьей части золотом или наличными деньгами. Определенная законом обязанность размена является достаточным стимулом для сохранения имперским банком необходимого наличного фонда.

Новые веяния нашли свое отражение и в русской литературе. Проф. М. И. Туган-Барановский в своем труде „Бумажные деньги и металл“, вышедшем в 1917 г., является ярким выразителем новых взглядов. По его мнению, задачи предстоящей денежной реформы в России сводятся к следующим двум основным пунктам:

1. Должно быть избегнуто дальнейшее падение ценности денежной единицы; 2. Должна быть достигнута возможно большая устойчивость ценности денежной единицы.

Что касается первого пункта, то достижение указанной цели возможно лишь при одном условии—изъятии значительного количества кредитных билетов из обращения. Как может быть достигнута вторая цель? В прежнее время ответ на подобный вопрос не мог бы вызвать ни малейшего сомнения; по общему мнению, валюта с устойчивой ценностью, могла быть только металлическая, и в частности, золотая валюта.

Учитывая увеличенную сумму кредитных билетов в обращении, которая даже после девальвации составит 2400 – 3000 м., необходимо было бы для полного покрытия кредитных билетов золотом увеличить наш золотой запас на 900 – 1500 мил. руб.

В ближайшие годы после войны не приходится об этом и думать. Иными словами, в первые годы мира нечего и мечтать о восстановлении размена. Значит ли это, что мы должны вернуться к той денежной системе, которая господствовала у нас до 1897 года? Отнюдь нет—опыт последних десятилетий показал, что, кроме системы бумажных денег с неустойчивой ценностью, возможна и система бумажных денег с устойчивой ценностью. Нам надо попытаться ввести у себя ту денежную систему, которая с таким успехом была испытана Австро-Венгрией.

Но в связи с новыми условиями международных хозяйственных отношений, созданными войной,

регулирование вексельных курсов в отдельных странах должно быть дополнено международными соглашениями по этому предмету между важнейшими державами. Таким образом мы приблизимся к тому, чтобы бумажные деньги каждой отдельной страны утратили характер местных денег, за пределами ее не имеющих никакой силы. А что же золото? Какую роль оно будет играть в рамках новой денежной системы? Большая часть его будет мирно покоиться в кладовых центральных национальных банков.

Необходимость этого, казалось бы, совершенно непроизводительного хранения колоссальных запасов металла, никогда не поступающих в обращение, об'ясняется, не имея за собой рационального основания, мотивами народной психологии. Человечество еще не доросло до бумажных денег в чистом виде, без металлического фундамента, ибо только при наличности крупного металлического запаса в центральном финансовом учреждении страны, бумажные деньги внушают доверие. В будущем металлические запасы будут ликвидированы с выгодой для развития производительных сил общества, ибо эти покоющиеся запасы металла, превратившись в полезные товары, увеличат хозяйственную мощь общества.

Таким образом, мы видим, что в своих практических предложениях Туган-Барановский близко подходит к Гейну. Взгляды Туган-Барановского встретили дружную критику и особым успехом в России не пользовались.

Проф. М. Н. Соболев в своей рецензии о книге Туган-Барановского пишет: „Соглашаясь с авто-

ром о необходимости изъять бумажные деньги в том количестве, какое превышает 4—5 м. м. р., мы в отличие от него полагаем, что остающиеся 4—5 м. м р. будут приблизительно удовлетворять несомненно сильно возросший спрос на деньги в стране. Это количество денег в обращении позволит в России восстановить паритет бумажного рубля с золотой монетой по довоенному их отношению и восстановить размен, что явится величайшим благодеянием для народного хозяйства, потрясенного до своих оснований мировой войной и сопровождающими ее бедствиями" [1]).

Таким образом, в противоположность Туган-Барановскому, М. И. Соболев высказывается за восстановление размена на золото и против девальвации—положения, выдвинутые в немецкой литературе, как мы видели, Дилем.

---

[1]) Вестник финансов, № 24—1917 г.

III

Вопрос о денежной реформе по окончании войны.

Во время войны девизная политика, займы союзников давали возможность государствам поддерживать курс их валют на сравнительно высоком уровне. Ограничения во внешней торговле, отсутствие свободы покупки и продажи иностранных валют разорвали связь между внешней и внутренней ценностью денег, между внутренним уровнем цен и валютой.

Проф. Туган-Барановский указывал, что „несмотря на огромное увеличение количества денег в обращении, курс нашего рубля упал не так низко, как этого можно было ожидать и стоит на иностранных биржах приблизительно на 40% ниже нормы. Но можно-ли надеяться, что и по окончании войны лаж останется на том же уровне, если количество бумажных денег в стране не уменьшится? На это нужно ответить решительным отрицанием, так как существует неизменная тенденция к тому, чтобы лаж был пропорционален общему под'ему товарных цен в стране".

Эту теорию резко выдвигает во время и после войны в немецкой литературе Кассель, считающий, что „международные курсы — это паритеты покупательной силы". Наша оценка иностранных денег,

говорит Кассель, по существу зависит от относительной покупательной силы валюты обоих стран".

Для этой теории, с которой успешно борется Диль во время войны, окончание войны приносит благоприятный материал. Окончание войны, возобновление внешнего товарообмена, отмена ограничений в области внешней торговли, смягчение военных мер в области девизной политики, прекращение валютных займов, все это вызывает резкое падение курса европейских валют по отношению к золотому доллару, приспособление валютных курсов к внутренним ценам.

Если фунт стерлингов во время войны колебался от 5 долларов 6 цент. до 4,52 и в день окончания войны он падает до 4,76, то к 11 ноября 1921 г. курс равен 3,93.

Та же картина, но еще в более резкой степени, наблюдается по отношению к другим валютам.

Государства-победители в дальнейшем оправляются от столь резкого понижения их валют и принимают меры к упорядочению своего денежного обращения. На Брюссельской финансовой конференции и Генуэзской конференции были намечены общие пути реформы денежного обращения.

Если война, разорвавшая связи, об'единявшие отдельные народные хозяйства в единое мировое, превратившая их в изолированные государства, создавала благоприятную почву для идеологов бумажно-денежного обращения, как нормальной системы, то означенные конференции, ставящие своей целью восстановление международного обращения, считают необходимым, „чтобы все европей-

ские денежные системы базировались на одном общем валютном основании". Конференции решительно высказываются в пользу золотой валюты. „Золото является единственным общим валютным основанием, которое в настоящее время может быть принято всеми европейскими странами", гласит 5-я резолюция финансовой комиссии Генуэзской конференции.

Комиссия предлагает заключение международной конвенции для централизации и согласования требований на золото, при чем правительства участвующих в конвенции стран об'являют, что установление действительной золотой валюты является конечной целью, к которой они стремятся и что они решили выполнить с возможной быстротой следующую программу:

a) Чтобы быть хозяином (руководителем) своего собственного денежного обращения, каждое государство должно покрывать ежегодные расходы, не прибегая к выпуску бумажных денег или к использованию банковских кредитов.

b) Впоследствии, как только позволят обстоятельства, надлежало бы определить и фиксировать золотую ценность денежной единицы. Эта ценность не должна быть непременно прежним золотым паритетом.

c) Золотая ценность денежной единицы, таким образом фиксированная, должна стать действительной на свободном рынке.

d) Чтобы удержать денежную единицу на уровне ее золотой ценности, необходимо, чтобы каждое правительство создало достаточный запас

признанных ценностей, которые не должны непременно быть золотом.

2. Когда экономическое восстановление достаточно подвинется вперед, то соответствующие участвующие страны создадут свободный рынок золота и сделаются, таким образом, золотым центром.

6. Каждое правительство берет на себя ответственность перед остальными участниками конвенции за проведение мер, необходимых для поддержания ценности своей денежной единицы на уровне аль пари в других странах и будет иметь полную свободу употреблять для этого те средства, какие признает необходимыми,---пусть это будет устойчивость (стабилизация) кредита центральных банков или какой либо другой способ“ [1]).

Такова программа по денежному обращению конференции. Она выдвигает как предварительную меру для восстановления золотой валюты — равновесие бюджета. „До тех пор, пока ежегодный бюджет какого либо государства будет сводиться с дефицитом, который будет покрываться выпуском бумажных денег или банковских кредитов, невозможно осуществить денежную реформу и придти к созданию золотой валюты“, но вместе с тем резолюция указывает, что „надо признать, что в некоторых странах сумма долгов такова, что невозможно уравновесить бюджет, не прибегая кроме того к внешнему займу. Без внешнего

---

[1]) Резолюции финан. коллегии Генуэзской Конференции Экон. Возрожд. № 2.

займа нельзя будет достигнуть относительной стабилизации денежной единицы, от каковой, как это указано выше, зависит в значительной степени равновесие бюджета".

Резолюция устанавливает необходимость согласованной политики эмиссионных банков по отношению к золоту. Этот вопрос освещает в своих меморандумах известный Кассель [1]). Для восстановления золотого обращения необходимо прежде всего предотвращение поднятия ценности золота. Поэтому в интересах всех стран, пытающихся стабилизовать свои курсы в отношении доллара, чтобы С. Штаты не проводили политики, направленной к действительному поднятию внутренней ценности доллара и чтобы ценность золота держалась как можно ниже, или во всяком случае не поднималась бы без необходимости высоко. Но острое соперничество в поисках золота ясно поведет к значительному увеличению этой ценности, поэтому нельзя способствовать восстановлению золотой валюты, обыкновенным популярным способом, состоящим в том, что каждая страна должна пытаться накопить возможно больший золотой запас. Небольшая страна не может взять на себя лидерство в деле восстановления золотой валюты в Европе, т. к. в случае повышенного спроса на золото в Европе, весь ее фонд может быть внезапно вывезен для удовлетворения этого спроса. В настоящее время С. Штаты обладают большею частью мирового запаса золота, явля-

---

[1]) Кассель. Мировые проблемы денежного обращения.

ются кредитором большинства стран и вместе с тем имеют активный баланс.

Все это приводит к постоянному приливу золота в Америку. Положение, ставящее мировой золотой рынок в крайнюю степень зависимости от одной страны с неуравновешенным балансом платежей, неизбежно должно вызвать значительную неуверенность в отношении будущей ценности золота.

Единственный путь к разрешению столь трудной проблемы лежит во взаимном сотрудничестве наций! Только соглашение в области политики и единство усилий обещает успех там, где изолированное усилие по необходимости закончится неудачей.

Рациональное разрешение вопроса о военных долгах и их уплате, конечно, является conditio sine qua non, если желают сделать успешным всякое усилие к восстановлению устойчивости и надежности мирового денежного механизма. Но предлагаемое здесь сотрудничество специально должно быть направлено в сторону такого соглашения, которое связывает международный механизм с золотом [1]).

Резолюция оставляет открытым вопрос о восстановлении прежнего золотого паритета или девальвации, считая лишь, что каждая страна сама должна разрешить вопрос „принимает ли она прежний золотой паритет своей денежной единицы или новый паритет, близкий к ее ценности в данное время".

---

[1]) Кассель, ibid.

Стабилизация или поднятие курса валюты? Этот вопрос особенно актуален был для Англии, которая быстрее других упорядочивает свои финансы, сокращает государственную задолженность и приступает даже к понижению государственных налогов. Для Англии — как мирового банкира, мировой расчетной палаты — золотая валюта имеет особое значение. Мы видели, как ярые номиналисты, высказываясь за демонетизацию золота, видели в этом оружие против мировой гегемонии Англии. Война нанесла сильные удары фунту стерлингов. Размен банкнот на золото был прекращен. Если до войны в области международно-платежного обращения С. Штаты, по меткому выражению Bendixen'a и Lastrow'a [1]), были исключительно провинцией англ. фунта стерлингов, то за время войны доллар выдвигается как международные деньги. Поиски твердой валюты превращают доллар в странах с больной валютой из международного орудия в местные деньги, успешно конкурирующие с их падающей валютой. Если былая монопольная роль английского фунта на мировом рынке утеряна, если международная торговля с колониальными странами, с Южной Америкой уже не совершается исключительно при помощи фунта стерлингов, то все же перед Англией стоит задача укрепления на мировом рынке фунта стерлингов как международных денег наряду с долларом. Отсюда понятна особая заинтересованность Англии в быстром восстановлении золотой валюты. Англия отменяет

---

[1]) Die amerikanische Bankreform.

вызванные войной стеснительные меры в области покупки и продажи валюты и остается лишь один шаг—восстановление размена банкнот на золото. Немедленное восстановление золотой валюты путем девальвации или поднятие фунта стерлингов до старого паритета, стабилизация или дефляция? Этот вопрос оживленно обсуждается в иностранной литературе. Кассель в упомянутых нами меморандумах, составленных по предложению Лиги Наций, рассматривает вопрос о дефляционной политике. Дефляция, говорит он, представляет собою процесс, при помощи которого повышается внутренняя ценность денежной единицы. Этот процесс предполагает общее и однообразное понижение цен, плат и жалований, измеряемых на основе денежной единицы. Средствами достижения роста ценности денежной единицы являются ограничение в снабжении средствами платежа и последующее сокращение номинальной покупательной способности публики. Для достижения этой цели имеются два способа. Первый и наиболее общий—сокращение кредита, предполагающее сокращение массы ссуд и более строгое отношение к спросу на ссуды и ненормально высокий банковский процент. Сочетанием такого ограничения кредита и повышенного темпа сбережений может быть достигнуто значительное сокращение действительной покупательной способности публики. Вторая мера заключается в том, чтобы собрать посредством обложения сумму денег, превышающую действительные государственные расходы и употребить ее на уничтожение части средств платежа, находящихся в руках общества.

Первый и наиболее очевидный эффект такой политики обнаруживается на предпринимательстве и производстве.

Перспектива долгого периода падающих цен в высокой степени способна убить промышленную предприимчивость и даже самый дух экономического прогресса. Вряд ли менее серьезны последствия политики дефляции для международной торговли.

Общая неуверенность в отношении будущего денежных курсов разрушительно влияет на все регулярные дела. „Изменение в денежных курсах, которое процессом дефляции может быть вызвано в течении времени, потребного в данной стране для производства известных товаров для экспорта, легко может настолько понизить курсовую ценность иностранных денег, за которые товары должны быть проданы, что вся сделка с коммерческой точки зрения окажется провалом. Внезапное падение цен в экспортирующей стране может также причинить тяжелый экономический кризис в тех странах, которые купили экспортные товары по высокой цене и получили их только после того, как падение цен стало совершившимся фактом. Возвышением ценности денег увеличивается государственное бремя и в некоторых странах дело доходит до того, что возникает сомнение, может ли страна выдержать такое бремя. Если таковы содержание и последствия программы дефляции, то не без основания мы можем спросить себя,— в каких целях такой процесс может рассматриваться, как особенно желательный“. Во первых,

конечно, неопределенное популярное ощущение, что здоровое экономическое будущее зависит от восстановления довоенных условий. Этот взгляд ошибочен, так как при предположении, что цены в своих взаимоотношениях достигли равновесия, простой факт, что эти цены в среднем настолько то выше довоенных, не стоит на пути будущего развития экономической жизни страны. Желание восстановить старые денежные курсы, очевидно, в большей степени основано на ощущении, что деградация международной ценности денег страны в некотором роде является деградацией самой страны. „Есть одна причина, сама по себе почтенная, почему желают вернуться назад к старой золотой валюте. Правительства и эмиссионные банки обязались выкупить банкноты золотом по фиксированному курсу; будет похоже на нарушение доверия, если об'явить, что эти банкноты погашаются по более низкому курсу. Но если банкноты об'являются погашаемыми в золоте, по их современной ценности, то настоящие пред'явители банкнот в большинстве случаев не испытают никаких неудобств и может быть даже не заметят этого".

Все эти соображения привели Касселя к отрицательному отношению к политике дефляции.— „Первоначальной целью нашей денежной политики, говорит он, должно быть восстановление здоровой и устойчивой денежной системы, но не выполнение формальных требований справедливости, которая в большинстве случаев в действительности и не потерпит при этом особого ущерба". Однако-ж надо отметить признание Касселя, что „в стране,

где обесценение денежной валюты не пошло много дальше этого обесценения золота, будет очень желательным удержать старый паритет с золотом и это осуществимо сравнительно небольшим сокращением в снабжении средствами платежа. Дефляция в пределах таких разумных границ, например, без сомнения возможна в Англии".

Также энергично высказываются против дефляции и другие авторитеты современной экономической науки. Кейнс в своей статье в журнале The Reconstruction of Europa", выпущенном к Генуэзской конференции, предлагает не делать никаких попыток к восстановлению прежнего паритета тех денежных единиц, курс которых понизился больше чем на 20% по сравнению с довоенным. Но на Генуэзской конференции представители Италии, Франции и Бельгии единодушно заявили, что поскольку речь идет о каждой из этих стран, не может быть и речи о девальвации. Кейнс в статье в № II своего журнала вновь подвергает разбору политику дефляции и подчеркивает, что бремя долгов, лежащих на этих странах, в частности на Франции, должно быть понижено и что одним из способов этого понижения является понижение денежной единицы, и „что курс франка будет продолжать падать до тех пор, пока покупательская способность франков, следуемых рантье, упадет до приемлемой пропорции к национальному доходу, принимая во внимание привычки и культурный уровень данной страны". Кейнс отмечает, что в настоящее время происходят более резкие колебания валютных курсов в течение года чем

раньше, и это об'ясняется тем, что банковский механизм, который ранее сбалансировывал временные недостачи валюты, благодаря неустойчивости валют, риску, связанному с этими операциями, перестал выполнять свои функции. Поэтому, даже при отсутствии определенной и продолжительной тенденции к под'ему или падению какой-нибудь валюты, сильные сезонные колебания неизбежны до тех пор, пока каждая страна, под влиянием надежд на под'ем своей валюты и страха перед ее падением, уклоняется от решительной попытки избегнуть того и другого.

Одним из аргументов в пользу дефляции является то обстоятельство, что восстановление старого паритета поднимет в высокой мере финансовый престиж страны. Кейнс указывает, что если страна имеет основание надеяться, что она восстановит золотой довоенный паритет, то этот аргумент имеет почву. Но это может касаться лишь Великобритании, Голландии, Швеции, Швейцарии и Испании, однако никоим образом других европейских стран. Этот аргумент или, вернее, это чувство имеет особенно большое значение для банкиров Лондона, так что можно быть уверенным, что английский банк будет осуществлять по крайней мере год политику восстановления ценности ф. ст., но если успех по истечении года не будет достигнут, то может быть будут услышаны и другие противоположные воззрения.

И. Фишер, в том же журнале, подчеркивает, что и золото потерпело понижение и для С. Штатов, сохранивших золотую валюту, вопрос должен

был бы стоять о возвращении к довоенному уровню цен, но что такая дефляция вызвала бы сильную депрессию в торговле. В Европе же инстинктивно отступают от предположения, что довоенная покупательная способность франка и рубля современем может быть восстановлена.

„Таким образом, идея всеевропейской дефляции довоенной нормы, не что иное, как пустая сантиментальность, она цепляется за форму, а не за сущность. Нельзя придумать, говорит Фишер, более безумной программы восстановления Европы, как возвращение ценности страшно упавшей денежной единицы к ее первоначальному паритету, в виде ли восстановления ее покупательной способности, или же золотой валюты". Образованная в Англии особая комиссия экспертов по денежному обращению указывает в своем меморандуме, что „восстановление действительной золотой валюты в Англии зависит не от установления в этой стране какого нибудь специального абсолютного уровня цен, но от модификации отношения между уровнем цен в Англии и уровнем цен в золото-валютных странах, т. е. практически в Соединенных Штатах. Таким образом восстановление старого золотого паритета фунта стерлингов могло бы произойти вследствие повышения уровня золотых цен в Соединенных Штатах или понижения цен в Англии". Оценивая первую предпосылку, Комиссия считает, что общие условия, кажется, будут такими, что мы не можем расчитывать на постоянный рост уровня золотых цен, что практически выражаясь в постепенном па-

дении покупательной силы доллара, соответственно повысило бы курс на Нью-Йорк до довоенного паритета и автоматически разрешило бы проблему восстановления золотой валюты. „Если бы закон придал фунту стерлингов ценность в золоте, равную приблизительно четырем пятым того, чем он владел до войны, то, вероятно, немедленно была бы восстановлена золотая валюта, которая и удержалась бы в действии. Но тогда внутри страны конечно будет ядовитая критика и эта критика будет повторяться иностранными держателями стерлинговых ценностей и счетов и в результате она может повредить престижу того, кто до сих пор был руководящим финансовым центром мира. Эти возражения кажутся достаточными для того, чтобы оправдать отклонение подобного проекта и смотреть на него как на крайнюю меру". Обсуждая политику понижения цен, Комиссия указывает, что „если экономическая устойчивость может быть достигнута каким либо другим путем, то нужно иметь большую смелость, чтобы в виду бедствий и неустройства последних двенадцати месяцев до сих пор об'являть себя адвокатом метода сознательного понижения уровня цен".

Но вместе с тем комиссия высказывается в пользу политики сдерживания оживления, так как она могла бы привести нормальный английский уровень гораздо ближе к гармонии с нормальным золотым уровнем цен, и, таким образом, было бы гораздо легче воспользоваться в будущем всяким удобным случаем для восстановления золотой валюты. Учитывая, что в настоящий момент трудно

предвидеть, как велико будет давление на банки в период наступающей коньюнктуры, будет ли политика федеративного бюро в Соединенных Штатах поощрять или ограничивать существующий рост золотых цен в С. Штатах, комиссия воздерживается от составления какого либо детального плана действий. Общее же заключение ее следующее: „Восстановление старой золотой валюты не является конечной целью денежной политики, но для Англии восстановление старой золотой валюты составляет законную амбицию и может возникнуть удобный случай осуществить ее без каких либо серьезных пожертвований".

Таким образом, экономисты решительно высказываются против политики дефляции и считают восстановление валюты по старому паритету невозможной и нежелательной. Исключение делается для Англии, но и по отношению к ней, как мы видим, политика резкой дефляции осуждается и комиссия английских экспертов не решается выставлять определенной программы, и надеется на то, что в дальнейшем процессе экономического развития может возникнуть удобный случай осуществить восстановление старого золотого паритета без каких либо серьезных пожертвований.

Чехо-Словакии, находившейся в сравнительно благоприятном финансовом положении, удалось заключить заем в Лондоне и Нью-Иорке для улучшения курса кроны и повысить курс кроны более чем в два раза—курс 1 фунта стерлингов 2-го января 1922 г.—275, в октябре опускается до 120—135.

В приведенной нами выше статье Кейнс пишет: „Благодаря быстроте, с которой при благоприятных условиях оказалось возможным осуществить это улучшение, страна не пострадала так сильно, как она пострадала бы, если бы эта мера была проведена медленно и в течение более значительного периода. Тем не менее она поплатилась промышленным кризисом и серьезной безработицей. Во имя чего?—неизвестно. Даже теперь чешская крона стоит одную шестую своей довоенной цены и попрежнему она не стабилизована, колеблясь под дуновением сезонных и политических ветров.

Если восстановление золотой валюты по старому паритету оказывается невозможным для стран-победительниц, то и подавно эта идея отбрасывается для побежденной Германии.

Комиссия экспертов Генуэзской Конференции в своей докладной записке, отмечая необходимость восстановления равновесия бюджета для упорядочения денежного обращения, подчеркивает, что, если бремя внешних обязательств какой либо страны превосходит ее платежную способность и если эта страна не может получить помощь в виде иностранных займов, то все ее усилия, направленные к выполнению лежащих на ней обязательств, непременно приведут, с одной стороны к расстройству рынков других стран, и с другой, к постепенному понижению валюты страны—дебитора, что будет безусловно препятствовать этой последней провести какую нибудь попытку стабилизации своей денежной единицы.

Репарационные платежи, пассивный торговый баланс, бюджетный дефицит вызвали усиленные выпуски банкнот Рейхсбанка и марка катится вниз, лишь некоторые моменты задерживаясь на уступах. 100 швейцарских франков, при паритете 81 марка, поднимаются в январе 16 г.—до 104; 17 г.—117; 18 г.—116; в ноябре—148 (конец войны), затем наступает усиление темпа падения, январь 1918 г.—172; январь 1920 г.—880.

Характерным для создавшегося положения является перемена взглядов Диля. Во втором издании своего труда „ Uber Fragen des Geldwesens und Valuta“, вышедшем в 1921 г., Диль указывает, что развитие событий заставляет его переменить взгляды на будущее денежного обращения Германии. Надежды на стабилизацию в предвидимое время вексельных курсов и восстановление паритета должны быть оставлены. Восстановление золотой валюты может быть лишь цéлью немецкой валютной политики, но достигнуть эту цель можно лишь долгим трудным путем. В Англии после Наполеоновских войн вопрос о восстановлении золотой валюты можно было рассматривать как валютно-технический.

В Германии же вопрос о восстановлении немецкой валюты связан с разрешением трудных внутренних и внешних политических проблем. Подчеркивая, что разрешение денежной проблемы возможно лишь при улучшении всей хозяйственной жизни Германии, Диль останавливается на вопросе о том, какой путь денежной реформы должен быть теперь избран.

Как только отношения платежного и торгового баланса позволят, надо будет перейти к системе „Goldkernwährung“. Золотой запас должен однако же служить не только для стабилизации иностранных вексельных курсов, но должен быть приведен и в известное отношение к выпуску нот, для того, чтобы противодействовать усилению бумажных выпусков и тем самым инфляции. С этой операцией неизбежно связана девальвация. Особое значение имеет, чтобы к девальвации приступили только тогда, когда общие экономические отношения настолько улучшатся, что создастся возможность возврата к валюте покрытой золотом. Если понимать девальвацию, не как необходимое условие для оздоровления состояния валюты, но как конечный пункт постепенного оздоровления хозяйственной жизни, то надо ее рассматривать как мероприятие, которое показывает известную мощь хозяйственного организма. В Германии отсутствуют еще эти предпосылки. Таким образом мы можем ожидать улучшения немецкой валюты только при улучшении немецкого торгового и платежного баланса. Стабилизация валюты может быть конечным, но не исходным пунктом улучшения немецкого хозяйственного положения.

Мы видим, что на ближайшее будущее Диль отказывается от введения в Германии золотой валюты и считает, что ближайшей целью явится установление „Goldkernwährung“ и таким образом приближается к проекту Гейна. Если в Англии реально ставится вопрос о восстановлении золотой валюты и спорным является лишь вопрос—о возвращении

к старому довоенному паритету или новому, если международные конференции признают, что „золото является единственным общим валютным основанием, которое в настоящее время может быть принято всеми европейскими странами“, то убежденный металлист Диль вынужден рассматривать даже Goldkernwährung, как недостижимую еще в настоящее время цель для Германии, и откладывать денежную реформу до улучшения хозяйственного положения Германии, до разрешения ее проклятых вопросов.

IV

Германская марка после войны.

В октябре 1922 г. Германское Правительство пригласило Бранда, проф. Касселя, Дюбуа, проф. Джонкса, проф. Кейнса, Виссеринга и Каминка для экспертизы. Германское правительство просило экспертов дать заключение по следующим вопросам: 1) возможна ли при настоящих условиях стабилизация марки? 2) Если нет, то какие предпосылки должны быть созданы, чтобы сделать возможной стабилизацию? 3) Какие меры должны быть приняты для осуществления стабилизации, когда предпосылки будут налицо? Экспертами были поданы 2 записки, из коих одна подписана Брандом, Касселем, Джонсом и Кейнсом, а другая Виссерингом, Дюбуа и Каминкой.

По первому вопросу эксперты дружно высказываются, что стабилизация при настоящих условиях невозможна. „Во первых, по внутренним причинам, в частности—ввиду последствий финансовой политики, усвоенной германским правительством во время и после войны; во-вторых, по внешним причинам, в частности вследствие тягот Версальского договора".

Но, сходясь в оценке значения установления равновесия бюджета и разрешения репарацион-

ного вопроса для стабилизации марки, эксперты расходятся между собой в проектируемых мерах. Кассель, Кейнс и др. указывают, что при условии известных уступок со стороны кредиторов, стабилизация возможна, но она в первую очередь зависит от усилий самой Германии. Успех всякого плана стабилизации будет зависеть не от внешнего займа, а скорее от того, как сложатся экономические и финансовые условия в самой Германии, а также от окончательного решения репарационной проблемы в ближайшем будущем. Тем не менее помощь международного консорциума имела бы огромное значение в смысле его воздействия на усиление общего доверия. Главное возражение со стороны многих авторитетов против каких бы то ни было планов стабилизации, не предполагающих широкой иностранной помощи, основывается на пессимистических выводах относительно торгового баланса. Но обе стороны расчетного баланса даже в текущем году были уравновешены. Если бы дефицит торгового баланса был действительно так велик, то закупка иностранцами ценностей в марках достигла бы невозможных цифр.

„Отсюда мы делаем вывод, что действительный дефицит в торговом балансе Германии даже сейчас не может быть очень велик и что если она будет освобождена от денежных платежей по Версальскому договору и от импорта угля взамен угля, поставляемого ею по репарациям, то поддержание равновесия в ее платежном балансе вполне возможно. Мы заключаем, что при условиях, которые мы постулировали, немедленная стабилизация воз-

можна путем собственных усилий Германии. Но мы идем и далее. Известные технические предпосылки имеются сейчас налицо: обширный золотой запас, ограниченность количества обращающихся платежных средств, разница между обесценением марки заграницей с одной стороны, и степенью инфляции и внутреннего обесценения с другой. Благодаря всему этому становится более легким овладеть положением. Считая курс доллара в 3.500 марок, золотой запас Рейхсбанка приблизительно вдвое превышает ценность обращающихся банкнот. Это положение, не имеющее прецедентов. Ни одна валюта не терпела крушения при наличии столь крупного еще неиспользованного потенциального резерва". Виссеринг, Дюбуа и Каминка считают, что стабилизация марки может быть проведена только с помощью значительного кредита извне, примерно в размере 500 миллионов золотых марок. Принимая во внимание, что бумажная марка при существующих условиях совершенно утратила свое значение, как мерило ценности, следует в ближайшем будущем приступить к созданию нового устойчивого мерила ценности. Таковым всего лучше могла бы явиться новая золотая марка.

Для проведения в жизнь новой марки авторы предлагают организовать Акц. О-во „Денежный Банк", в распоряжение которого будет предоставлен кредит в 500 мил. зол. марок. „Цель, которая должна быть достигнута, заключается в восстановлении золотой валюты. В случае, если окажется необходимым переходный период, можно было бы рекомендовать временно оставить в обращении

бумажную марку и одновременно ввести золотую марку, как расчетную единицу".

Мы, однако, надеемся, что окажется возможным непосредственный переход от бумажной валюты к золотой. Если проекты Кейнса, Касселя и Диля стоят на почве положений, принятых Генуэзской Конференцией, то в проекте Виссеринга, Дюбуа и Каминки чувствуется влияние Виссеринга, выдвигавшего идею введения золотой валюты, или вернее банкнот, обеспеченных золотом, наряду с бумажными деньгами,— идею параллельной валюты.

Основная задача золотой валюты — это обслуживание внешнеторгового оборота, так как падающая марка и крона не пригодны для этой роли, так как иностранный кредит невозможен в падающей валюте. Виссеринг в своей книге [1]) выдвигал идею параллельной валюты, как национальной валюты.

Американский же банкир Вандерлип, исходя из положений, „что во первых нет пока внутри активных сил, которые могли бы остановить эти государства у пропасти полного обесценения валюты" и поэтому необходима помощь извне, а во вторых „что должна быть создана такая валюта, которую не могло бы обесценить ни одно правительство, неограниченно пользуясь печатным станком", выдвинул проект организации „Банка золотого запаса Соединенных Штатов Европы"— проект введения интернациональной валюты. Орга-

---

[1]) см. Wissering, Internationale Wirtschafts und Finanzprobleme, IV Kapitel. 1920.

низуется банк с капиталом, внесенным золотом, в 1 миллиард долларов. Банк не подчиняется законам одного какого нибудь государства. Он мог бы являться органом Лиги Наций или какой нибудь другой международной инстанции. Вандерлип исходит из предположения, что вначале главная масса акций разойдется в Америке. Поэтому он предполагает организовать правление из 9 кураторов: пяти американцев и четырех европейцев. В каждом европейском государстве, желающем открыть отделение „Банка золотого запаса С. Шт. Европы" особым законодательным законом основывается такой банк. Весь капитал каждого национального банка расписывается и выплачивается из сумм „Банка золотого запаса Соединен. Штатов Европы." Центральный Банк уполномачивается выпускать в обращение доллары—банкноты. Банк выдает ссуды национальным банкам банкнотами под золотое обеспечение или золотое обеспечение и индоссированные торговые векселя. Центральный банк должен всегда получать минимум двадцать процентов золотом под ссуду в банкнотах и должен всегда иметь золотой запас минимум в 20% обращающихся банкнот. Прибыль национальных банков делится между центральным банком и правительством данной страны [1]). План Вандерлипа предполагал участие американцев в Банке и согласие европейских стран с одной стороны на контроль над Европой Америки, с другой на организацию единого центральноого банка для ряда стран, на

---

[1]) Ф. Вандерлип. Как помочь Европе?.

отказ от своего суверенного плана эмиссий банкнот в пользу центрального банка. Соед. Штаты при Гардинге после войны замкнулись в свои отечественные дела и проекты организации широкого кредита для внешней торговли, например попытка организации Foreign Trade Financ Corporation с капиталом в 100 мил. дол. не удалось.

Доминирующее значение Америки в делах банка не могло иметь успеха в Европе. С другой стороны идея Центрального банка Европы при современном политическом положении также не представлялась осуществимой.

Кроме того, параллельная валюта представляла опасность для бумажной валюты [1]). Диль возражает против проектов мировых денег, так как „все эти проекты предполагают наличность такого золотого запаса в странах с слабой валютой, который обеспечивал бы возможность выпуска „золотых нот". Но при наличности этих обстоятельств вообще отпадает надобность в особых мировых деньгах. Поскольку же положение в этих странах еще не настолько благоприятно, то такие кредитные и платежные операции могут быть совершаемы лишь от случая к случаю, а не организацией всеоб'емлющего валютного учреждения, связанного с таким риском, на который едва ли пойдут платежеспособные банкиры".

План Диля предполагал восстановление народного хозяйства Германии, но события пошли по иному пути.

---

1) Вопрос о параллельной валюте освещается подробнее в следующей главе.

Бумажно-денежная валюта переживает несколько фаз. В первый период, как мы уже указывали, выпуск бумажных денег превращает товарные капиталы в денежные, бумажные деньги выполняют еще функцию сохранения ценностей, сбережения, и обесценение бумажных денег отстает от роста эмиссии. В эти периоды выпуск бумажных денег дает наибольшие результаты для правительств, эффективность бумажных денег наибольшая. Исчерпание товарных запасов и подрыв доверия к продолжающимся бесконечным выпускам бумажных денег лишает их этой функции, бумажные деньги становятся лишь орудием обращения.

В. Базаров, в своей статье „К методологии изучения денежной эмиссии“ [1]) различает три тенденции движения курса бумажных денег в зависимости от рыночной конъюнктуры: подвижное равновесие рыночного полнокровия — емкость рынка интенсивно растет, не только возмещая утечку рыночных ценностей в сферу частного и государственного потребления, но и создавая постоянный избыток, вследствие чего спрос на денежные знаки идет вровень с эмиссией и курс рубля стабилизуется. Доход государства прямо пропорционален эмиссии: каждый вновь выпущенный миллиард извлекает ту же самую сумму реальных ценностей. Система подвижного равновесия при стабилизованной емкости рынка. Спрос на деньги не меняется и, следовательно, всякие внешние по отношению к эмиссии факторы, могущие влиять

---

[1]) Вестник Социол. Академии, № 4.

на колебание курса денежной единицы, взаимно уравновешены.

Движение индекса товарных цен есть функция одной только эмиссии и основной закон последней проявляется в чистом виде. Абсолютная эффективность эмиссии непрерывно падает. Для того, чтобы в равные промежутки времени извлекать путем эмиссии равный доход, государство должно усиливать эмиссию с таким расчетом, чтобы отношение между бумажно-денежной массой, выброшенной на рынок к концу и к началу каждого месяца, сохранялось неизменным. Для того, чтобы получить доход, возрастающий в арифметической прогрессии, надо увеличить обращающуюся на рынке денежную массу в прогрессии геометрической. Рынок систематически сокращается. При падающей емкости рынка, извлечение равного дохода в равные промежутки времени требует уже не постоянства, а непрырывного роста темпа выпуска бумажных денег, и при том—роста тем более быстрого, чем меньше становится разница между суммой извлекаемого дохода и соответственно сжимающейся емкостью рынка.

Классическая количественная теория применима ко второму, указанному Базаровым, типу.

Но если мы обратимся к фактам, то увидим, что и при сравнительно незначительно меняющейся емкости товарного рынка, падение ценности денег совершается сильнее темпа выпуска бумажных денег.

Формула Базарова верна „при прочих равных условиях, а именно—при одинаковой быстроте

обращения товаров и денег", — очевидно, эти прочие условия изменяются в процессе инфляции.

Действительно в процессе бумажно-денежной инфляции меняется и характер пользования бумажными деньгами, как орудием обращения.

Когда бумажно-денежные знаки уже не являются орудием сбережения, то все же они продолжают играть роль кассовых резервов. Но по мере усиления инфляции и связанного с ней обесценения денег, развивается стремление освободиться от бумажных денег, даже как от кассового резерва,— стремление превратить их в „вечного странника". Кейнс, останавливающийся на этом моменте, говорит: „публика делает открытие, что именно владельцы нот подвергаются обложению и несут расходы правительства. Она начинает менять свои навыки и уменьшать количество находящихся на руках нот. Она может уменьшить суммы, которые она держит в кассах и в карманах, даже если это связано со значительными неудобствами. Этот другой метод содействия тому, что экономисты называют увеличивающейся „быстротой оборота", наступающей тогда, когда данная валюта теряет кредит" [1]).

Некоторые экономисты отмечают еще один момент, ускоряющий обесценение денег.

„Когда общественное сознание усваивает внутреннюю закономерность развития эмиссионного хозяйства, как явления неопределенной длительности, делающего неизбежным постоянное возра-

---

[1]) Reconstruction of Europa, № 3.

стание цен, тогда намечается перелом в движении последних и развитие самого эмиссионного хозяйства вступает во второй этап. Теперь каждая новая эмиссия создает стремление продавцев предвосхитить и поглотить темп грядущего обесценения денежной единицы путем автоматического перечисления товарных цен до того, как для очередного повышения их явится опора в расширении денежного спроса на товары.

В результате товарные цены вместо того, чтобы отставать, начинают обгонять бумажные эмиссии.

Впрочем это забегание вперед не может быть очень значительным, ибо поскольку новые деньги еще не увеличили собой достатков населения, постольку чрезмерно повышенные продавцами цены не смогут быть оплачены".

„Одним из следствий и показателей перехода эмиссионного развития во вторую стадию, является возникновение денежного голода" [1]).

Опарин, отмечая указанное явление, говорит: торговец сознает, что покупательная сила денег „все время падает, а следовательно нужно страховать себя от дальнейшего падения. Снова действует закон излишне внимательного отношения к собственным интересам, может быть своеобразно понимаемый закон „оптимистической подбавки", в результате чего продавец черезчур усиленно страхуется от будущего падения денег, взвинчивая цены товаров" [2]).

---

[1]) С. Фалькнер. Бумажные деньги французской революции.
[2]) Опарин. Влияние выпуска бум. денег на уровень цен. Экон. бюлет. Конъюнкт. Института. № 7—8.

Мы характеризовали до сих пор влияние инфляции на покупательную силу денег внутри страны.

Но обесценение денег выражается как в повышении цены товаров, так и иностранных валют.

Курсы иностранной валюты определяются платежным балансом; платежный баланс же зависит преимущественно от торгового баланса; с другой стороны изменения товарных цен, зависящие от выпуска бумажных денег, отражаются на товарном балансе и, следовательно, на платежном балансе и на вексельных курсах. Такова монистическая теория, связывающая вексельные курсы с покупательной силой денег внутри страны. Но торговый баланс есть лишь часть платежного баланса, и поскольку другие части платежных международных расчетов нейтрализуют влияние торгового баланса, или поскольку движения внешней торговли ограничены стеснительными нормами, возможен разрыв между внешней и внутренней ценностью денег.

Если инфляция через товарные цены (торговый баланс) и психологически (побуждая выбрасывать на рынок данную валюту) влияет на вексельные курсы, то и наоборот—колебание вексельных курсов отражается на товарных ценах и этот под'ем цен вызывает рост инфляции, при чем темп инфляции отстает от роста иностранной валюты.

Повышение вексельных курсов, при неблагоприятном платежном балансе, носит более резкий и неравномерный характер, чем повышение цен под влиянием инфляции. На дальнейших ступенях деградации бумажной валюты не инфляция под-

нимает товарные цены и вексельные курсы, а рост вексельных курсов стимулирует рост инфляции.

Схематично можно наметить следующие стадии эмиссионного хозяйства. Бумажные деньги выполняют функцию сбережения и орудия обращения, падение покупательной силы бумажных денег отстает от роста их выпусков, при чем во время войны вексельные курсы теряют связь с внутренними ценами; в странах Антанты, пользующихся кредитом С. Штатов и Англии, вексельные курсы повышаются медленнее, чем товарные цены, в Германии наоборот, неблагоприятный платежный баланс ставит германскую валюту в худшее положение по отношению к иностранным валютам, чем это имеет место по отношению к отечественным товарам. С окончанием войны выявляется тенденция установления нормального соответствия между вексельными курсами и внутренними ценами. Дальнейшая стадия эмиссионного хозяйства наступает, когда бумажные деньги выполняют лишь циркуляторную функцию. Состояние производительных сил страны сравнительно устойчивое и темп выпуска бумажных денег и обесценения их носит устойчивый характер. Вексельные курсы повышаются сильнее роста внутренних цен, экспортеры получают премию, внешняя торговля развивается и страна переживает оживление.

Усиление темпа выпуска бумажных денег, вызываемое увеличением государственных расходов и сокращением налоговых поступлений, приводит к более быстрому темпу падения покупательной силы бумажных денег. Вексельные курсы

поднимаются и вызывают в свою очередь под'ем цен и инфляцию. Скорость обращения денег усиливается, продавцы предвосхищают рост инфляции, цены растут быстрее темпа выпуска бумажных денег, откуда стремительное падение бумажной валюты и наряду с ним денежный голод. В народном хозяйстве, расстроенном внутренними волнениями и внешними осложнениями, ослабленном выкачиванием по дешевым ценам экспортных товаров, сокращается емкость товарного рынка и тем самым ослабляется эффективность эмиссии, между тем государство, растрачивая свои нормальные источники дохода, вынуждено ускорять темп инфляции.

Вексельные курсы теряют какую либо устойчивость и их гигантский рост обгоняет товарные цены и инфляцию.

Наблюдая развитие бумажно-денежного обращения Германии, мы видим, что ее эмиссионное хозяйство проходит все отмеченные нами стадии бумажной валюты. Если в 1920 г. и в начале 21 г. германская марка стабилизуется, производство повышается, финансы начинают упорядочиваться, то начавшиеся репарационные платежи вновь ухудшают курс марки и финансовое положение Германии.

По требованиям союзников, об'явленным в мае 1921 г., финансовые обязательства Германии исчисляются в 132 миллиарда марок золотом. Эти обязательства делятся на 3 серии: серия А— в 12 миллиардов золотых марок, долговые обязательства этой серии, начиная с 1 мая 1921 г., облагаются 5% и сверх того 1% на амортизацию.

Обязательства серии B на 38 миллиардов золотом передаются союзникам 1 ноября 21 г. и с этого же времени подлежат одинаковому обложению с серией A.

Годовые платежи Германии определяются следующим образом: устанавливается фиксированная квота в 2 миллиарда золотых марок плюс 26% ценности годового немецкого экспорта, начиная с 1 мая 21 г. Проценты и амортизационные взносы по первым 2 сериям составляют ежегодно 3 миллиарда золотых марок. Если немецкие платежи достигнут этой суммы, тогда начинается уплата по обязательствам 3-й серии C в 82 миллиарда золотых марок.

1 сентября 21 г. Германия вносит 1 млр. зол. марок. В октябре 21 г. происходит Висбаденское соглашение, по которому Германия вместо девиз уплачивает Франции определенную часть натурой. В марте 22 г. союзники вырабатывают для Германии новый платежный план, по которому платежи Германии в 22 г. определяются более скромными цифрами — 720 миллионов золотых марок и поставка натурой на 1 миллиард 450 миллионов золотых марок. В дальнейшем, осенью происходит отсрочка платежей девизами на 6 месяцев[1]). Но несмотря на уменьшение обязательств, произведенные и предстоящие платежи сыграли роковую роль в движении курса марки. В 1920 г. доллар колеблется от 64 марок в январе до 99 в феврале, 39 в июне и 73 в декабре.

---

[1]) См. подробнее. Walter Lotz. Valutafrage und öffentliche Finansen in Deutshland—1923 г.

В 1921 г. понижается до 16 в мае и затем растет до 62 в июне, августе—61, сентябре—197. В 1922 г. в январе—185, в феврале - 203, в марте—229, в апреле—297, в мае—281, в июне 272, в июле—401, в августе—463; затем наступает резкий скачек: в сентябре—1300, октябре—3180, ноябре—7000, декабре—7589, август, сентябрь 1921 г.—период взноса 1-го репарационного платежа создает резкий перелом в движении марки. Падение марки увеличивает экспортную способность немецкой промышленности. В этот период во II-ю половину 21 г. и 1-ю половину 22 г. развивается пресловутый немецкий dumping.

До июня 22 г. мы видим постепенный рост доллара: с января по июль в два раза, в то время как период с июля по сентябрь дает скачек в 3 раза, а с сентября по ноябрь в 5 раз. Этот скачек валюты вызывается, по мнению германских экономистов, не инфляцией, а неблагоприятным платежным балансом, репарационными платежами и печальным исходом Лондонской конференции.

Гельферих в последнем издании своего капитального труда das Geld пишет: „в то время как широко распространенное заграницей мнение исходит при об'яснении явлений денежного обращения Германии из количественной теории и поэтому видит причину повышения товарных цен и обесценения немецкой валюты в увеличении бумажно-денежного обращения, ближайшее рассмотрение показывает, что действительная причинная связь обратная—увеличение бумажных

денег не причина, а следствие обесценения немецкой валюты и связанного с этим роста заработной платы и цен". В этом отношении крайне показательна следующая приводимая им таблица:

	Май 1921 г.	25 января 1923 г.
Текущ. гос. долг . . .	175 милл. марок	2200 милл. марок
Кол. банкн. в обращ. . .	71 „ „	1654 „ „
Оптовые индексы:		
Для отечеств. товар. . .	12,7 „ „	2872 „ „
Ввозных товаров	15,2 „ „	5360 „ „
Общий индекс	13,1 „ „	3286 „ „
Курс долл. в Берл. . .	62,30 „ „	21546 „ „

За 20 месяцев со времени принятия Лондонского ультиматума, текущий долг Германии увеличился в $12^1/_2$ раз. Выпуск нот в 23 раза, товарный индекс для туземных товаров в 226, иностранных 353 и курс долларов 346. Увеличение банкнот в 23 раза может быть причиной повышения цен в 226 раз и долларов в 346. Это явление можно понять только исходя из анализа движения валюты.

Если Гельферих игнорирует отмеченный нами факт ускорения обращения бумажных денег, то во всяком случае, нельзя с ним не согласиться, что исходным пунктом повышения цен является рост валюты. Причиной падения марки Гельферих считает неблагоприятный платежный баланс: к ежегодному дефициту торгового баланса в 3 миллиарда золот. марок прибавилось требование Лондонского ультиматума платежа еще 3,3 миллиард. марок, не считая других добавочных платежей.

„Неизбежная катастрофа немецкой марки совершилась, когда потерпели крушение все надежды на выполнение Лондонского ультиматума, когда отчаянное решение Германии платить не воспрепятствовало потери Верхн. Силезии осенью 21 г., когда Генуэзская конференция закончилась безрезультатно, когда Пуанкаре сорвал в июле 22 г. попытку интернационального займа отказом пересмотра Лондонского плана платежей, и на ходатайства Германии месяц спустя о мораториуме, ответил провозглашением политики „продуктивных залогов и угрозой занятия Рура, когда наконец в январе 23 г. Франция и Бельгия своим нашествием в Рурскую область вступили на путь открытого применения силы“ [1]).

Признавая определяющее значение платежного баланса для данного периода для падения марки, не надо однако же переоценивать непосредственного значения репарационных платежей, так как эти суммы во второй половине 22 г. были относительно незначительны. Но требование платежей отражалось на оценке перспектив марки и всякие неблагоприятные слухи в этом отношении влияли на усиление отлива капиталов из Германии, на обратный прилив германских марок из заграницы. Первые годы после войны Германия финансировала свою внешнюю торговлю, оплачивала свой пассивный баланс миллиардами бумажных германских марок, которые охотно принимали С. Штаты, Голландия и др. страны, верившие в будущность

---

[1]) Helfferich. Das Geld. 1923.

Германии. Ухудшающаяся международная обстановка подрывает эту веру и вызывает усиление требований к Германии о возвращении платежей, сокращение иностранных кредитов, отлив германского капитала заграницу и резкое ухудшение курса марки.

Е. Павловский дает такой примерный подсчет платежного баланса Германии: „Дефицит торгового баланса 1919—1922 г. около 5 миллиар. зол. марок., бегство капитала—5 мил. зол. мар., накопленная внутри страны валюта—1 мил. зол. мар., возмещения, фактически уплаченные—5—10 мил. зол. мар., итого, примерно,—20 мил. зол. мар. Покрыто продажей марок—5 мил. зол. мар., отчужденный капитал—15 мил. зол. марок“ [1]).

С января по апрель месяц Рейхсбанку удается удерживать с помощью интервенции курс марки на сравнительно устойчивом уровне. Доллар опускается с 50 тысяч до 22 и держится до апреля с некоторыми колебаниями на 24 тысячах. Эта интервенция однако же дорого обошлась Рейхсбанку. Золотой запас Рейхсбанка сократился с 955 мил. марок в январе 23 г. до 577—к 31 мая, следовательно уменьшился на 378 мил. марок. С апреля начинается новый этап катастрофы марки.

Если доллар держится на устойчивом уровне, то поток бумажных денег не приостанавливается, количество бумажных денег в обращении возрастает с 1280 мил. марок (конец 22 г.) до—5542 мил. мар.,

---

[1]) Е. Павловский. Быть ли Германии колонией?

(конец марта 1923 г.). Товарный индекс с 1474,8 доходит до 4888—доллар же остáется стационарным. Очевидно нужен был только толчек, чтобы плотина была прорвана. В комиссии Рейхстага, выяснявшей причины апрельского срыва марки, было отмечено, что мировые цены на уголь оказались дешевле германских и Стиннес, поставлявший уголь для жел. дорог, обеспечивая себя иностранной валютой, своим крупным спросом подорвал курс марки. В этот период исходным пунктом падения марки, очевидно, является инфляция. Причины инфляции —растущий дефицит государства, особенно в связи с расходами, связанными с проведением пассивного сопротивления на Рейне, и широкое кредитование Рейхсбанком промышленников и торговцев в германских марках.

„Всякая война (а на Руре ведется война), пишет Neue Zeit, требует жертв, т. е. повышения налогов, а правительство вместо этого легкомысленно усиливает инфляцию, т. е. самый вредный из всех налогов. Рейхсбанк слишком щедро оказывал ссуды Рейнским промышленникам. Не отрицая некоторых внешних моментов (вытеснение марки из Саарского округа, из Силезии, грабежи французов в Рурской области), главной причиной падения марки следует считать преступную неосторожность правительства“.

Известный немецкий экономист Вальтерзотц в своем труде „Valutafrage und offentliche Finansen in Deutschland“, анализируя влияние обесценения денег на немецкие финансы, указывает, что большинство расходов неизбежно увеличивается, между

тем как лишь незначительная часть доходов приспосабливается к обесценению денег. Особенно возрастают при обесценении денег долги по репарационным платежам, зафиксированные в иностранной валюте.

Таким образом, обесценение денег увеличивает непокрытую часть бюджета и, следовательно, вызывает новые выпуски бумажных денег, что влечет за собой новое обесценение и т. д. — бесконечный винт. Гельферих в своем труде приводит интересную таблицу, характеризующую влияние падения курса марки на немецкие финансы за период с апреля 22 г. по апрель 23 г.

	Гос. дох.	Расходы по внутр. гос. управл.	Превыш. или дефицит по внутр. упр.	Дотации по гос. предпр.	Общий избыток или дефицит	Расх. связан. с выполнением мирного договора	Общий дефицит	Курс долл.
	в миллиардах марок							
1922 г.								
Апрель . . .	14,5	7,0	+ 7,5	0,3	+ 7,2	16,2	9,0	291
Май	21,0	12,3	+ 8,7	0,9	+ 7,8	16,1	8,3	290
Июнь	21,6	11,1	+ 10,5	2,8	+ 8,7	13,5	5,8	317
Июль	26,1	20,4	+ 5,7	1,9	+ 3,8	16,6	12,8	443
Август . . .	42,0	34,4	+ 7,6	12	— 4,4	19,1	23,5	1135
Сентябрь . .	44,4	96	— 51,6	42,5	— 94,1	25,5	119,6	1466
Октябрь . .	67,9	100,4	— 31,5	71,1	— 103,6	49,1	152,7	3181
Ноябрь . . .	144,4	163,2	— 18,4	78,9	— 97,2	138,1	235,3	7183
Декабрь . .	231,0	441,7	— 210,7	257,3	— 468	188	656,0	7589
1923 г.								
Январь . . .	360,5	301.5	+ 59,0	195,0	— 136	450,7	586,7	17972
Февраль . .	521,2	868,1	— 346,9	735,8	— 1072,7	423,9	1506,6	27918
Март	794,7	1747,2	— 952,5	1304	— 2256,5	756,3	3012,9	21190

Эта таблица, говорит Гельферих, показывает, что сильное налоговое обложение, которое возложил на себя немецкий народ, не было напрасным до второй половины 22 года. При относительно стабильной валюте повышающиеся доходы покрывают не только внутренние государственные расходы и дефициты по предприятиям, но и дают некоторую сумму для покрытия расходов, связанных с выполнением мирного договора. Наивысшего пункта превышение государственных доходов над расходами достигает в июне м-це—8,7 миллиард. марок; при сумме расходов, связанных с выполнением мирного договора,—13,5 мил. марок, общий дефицит составляет таким образом только 5,8 миллиардов. Излишки бюджета (не считая расходов, связанных с выполнением мирного договора) по среднему курсу доллара составляют—100 миллионов золотых марок в месяц в среднем за апрель и май.

После неудачи, постигшей июньскую Парижскую Конференцию банкиров, обсуждавшую вопрос о регулировании репарационных платежей посредством заключения интернационального займа, наступает поворотный пункт в положении немецких финансов. Курс доллара начинает резко повышаться, избыток государственных расходов превращается в дефицит, текущий долг увеличивается с 312 мил. в конце марта до 528 мил. в сентябре, 2.092 мил. в декабре и валютная катастрофа превращается для государства в финансовую катастрофу.

Характеристика Гельфериха верна для периода до конца 1922 г.

В начале 23 г., как мы указывали, до апреля месяца наблюдается стабилизация марки, между тем государственный дефицит растет. Wirtschaft und Statistik приводит интересные данные о соотношении учета свидетельств государств. казначейства, совершавшегося посредством выпуска бумажн денег, и доходов государства по месяцам в 1923, вычисленные в золотых марках по оптовому индексу.

Месяцы	Учет обязательств государств. казн.	Госуд. доходы [1]) в милл. зол. марок
Январь	210,7	101,2
Февраль	269,8	65,2
Март	616,4	103,6
Апрель	353,2	168,3
Май	224,3	171,3
Июнь	605,9	65,1
Июль	479,1	54,3
Август	1.205,9	91,7
Сентябрь	1.900,7	54,9
Октябрь	967,0	12,3

В январе 1923 г. доходы составляют половину учтенных обязательств, в феврале доходы составляют всего 24%, в марте — 17%, в апреле — 48%, в мае — 80%, в июне только 17%, в июле — 11%, в августе — 8%, в сентябре — 2%, в октябре — 1%. Государственный дефицит вызывается в значительной мере расходами, связанными с финансированием пассивного сопротивления. По данным прессы эта операция обходилась Германскому правительству от 100 до 300 мил. золотых марок в месяц.

---

[1]) Wirtschaft und Statistik, № 24—1923.

Изучая балансы Рейхсбанка, мы наблюдаем любопытное явление—значительный рост частных векселей в его портфеле, несмотря на все увеличивающийся дефицит государства и необходимость покрытия его выпуском банкнот Рейхсбанка.

В январе м-це вексельный портфель Рейхсбанка увеличивается на 275 миллиардов марок, учет обязательств казначейства на 425 милл. марок, в феврале вексельный портфель дает увеличение на 1.132 миллиардов марок, казначейские обязательства на 1.138 милл. марок, в марте соответствующие цифры 543 и 1605, апреле—614 и 1673.

Печатный станок работает не только для финансирования государства, но и для финансирования промышленности и торговли, при чем крупные суммы, по сообщению прессы, выдавались тем же рурским промышленникам. Все эти кредиты выдавались в германских марках, при чем учетный процент в январе м-це был установлен в 12 и лишь в апреле был повышен до 18 и в августе до 30, между тем общий товарный индекс с января по апрель возрос почти в два раза, а с апреля по август в 180 раз.

Эти данные достаточно характеризуют те баснословные прибыли, которые получали промышленники и торговцы, пользовавшиеся ссудами и учетом в Рейхсбанке и употреблявшие часть этих сумм на покупку иностранной валюты и тем самым способствовавшие дальнейшему падению марки.

Сам Гавенштейн, президент Рейхсбанка, в своей речи, обосновывающей повышение ставки с 12

до 18%, отмечал, что учетный процент на частном рынке, достигавший к моменту установления предыдущей ставки — 14—24%, поднялся за это время до 360% [1]).

Г. Кемени, критикуя политику Рейхсбанка, указывает, что частный учет возрос в июле м-це до 720 и даже до 1000%, ставка по кредиту в твердой иностранной валюте поднялась до 15 – 18% годовых, Рейхсбанк продолжал взимать 18% и предоставлять огромные кредиты промышленникам и торговцам. Напрасно боролась социалистическая и демократическая пресса против этой политики Рейхсбанка и в частности против Гавенштейна. Несмотря на требование социал-демократической фракции, Гавенштейн оставался на своем посту, охраняемый автономией Рейхсбанка, проведенной ранее по настоянию Антанты и только его смерть разрешила вопрос о смене президента Рейхсбанка.

До конца 1922 г. Германия переживала различные, отмеченные нами ранее, этапы эмиссионного хозяйства, при которых бумажные деньги более или менее монопольно выполняли функцию орудия обращения, между выпуском бумажных денег, товарными ценами и курсами иностранной валюты существовало в общем известное относительно устойчивое соотношение. 1923 г. приносит новые моменты в историю бумажно-денежного обращения Германии.

---

[1]) Wirtschaftdienst.

Средние месячные индексы

Месяцы	Доллары	Оптов. цен	Импортных товаров	Туземных	Опт.	Имп.	Тузем.
		В бумажных марках			В золотых марках		
Январь	4295	2785	4758	2340	65	111,1	55,8
Февраль	6650	5585	8796	4942	84	132,3	74,3
Март	5045	4888	6816	4503	96,8	135	89,2
Апрель	5826	5212	7466	4761	89.5	128,2	81,7
Май	11331	8170	13601	7084	71,9	119,8	62,4
Июнь	26188	19385	31166	17029	74	118,9	65
Июль	84100	74787	100244	69695	88,8	119,1	82,8
Август	989667	944041	1325388	867771	85,8	120,4	78,8
Сентябрь	23550000	23900000	32400000	22300000	101,7	137,6	94,5
Октябрь	6029000000	7100000000	9300000000	6700000000	117,9	153,8	110,7
Ноябрь	522285,7 [1]	725700 [1]	—	—	139,0	156,9	135,4

[1]) в мил. марок.

Рост цен, обгоняющий курс иностранной валюты, приводит к тому, что цены товаров, выраженные в золоте, не то́лько достигают уровня довоенного времени, но перескакивают этот уровень и в отдельных отраслях превышают мировые цены.

Германия, устанавливавшая ограничения экспорта во внешней торговле, вывозные пошлины, вынуждена спешно отменить эти пошлины, пересматривать свою внешне-торговую политику, вырабатывать меры для форсирования экспорта.

В результате роста цен и иностранной валюты, перегоняющего темп инфляции — ценность выпущенных бумажных денег катастрофически уменьшается.

Средн. за год.	Количество денег в обращении (в миллион. марок)	Ценность бумажн. денег в миллион. золотых марок	
		По товарн. индексу	По дол. индексу
1913	6070	6070	6070
1917	14851	8354,5	9524,3
1918	22751,6	10478,0	15829,8
1919	41020,0	10989,1	11005,7
1920	67889,0	4601,5	4925,4
1921	90791,7	5163,7	4350,1
1922	352173,3	1957,0	1645,5
Конец месяца (в миллиард. марок,)			
1923 г.			
Январь	1999,6	718,0	467,1
Февраль	3536,3	633,2	531,8
Март	5542,9	1133,9	1098,1
Апрель	6604,5	1267,3	1133,7
Май	8643,8	1058,0	761,2
Июнь	17392,8	897,2	663,8
Июль	43892,7	586,9	521,4
Август	668997,8	708,4	607,6
Сентябрь.	28244405,8	1179,4	1199,4
Октябрь	2504955717,6	353,1	416,3 [1])

[1]) Stat. Jahrbuch des Deutsch. Reiches 1923 j.

Общая ценность орудий обращения зависит от общей суммы ценности товаров в обращении. Стоимость бумажных денег определяется суммою стоимости товаров, находящихся в обращении, говорит Р. Гильфердинг [1]). Очевидно, что понижение ценности бумажных денег находится в связи с падением производительных сил Германии, но все же один этот факт не в состоянии об'яснить столь катастрофическое падение ценностей общей массы бумажных денег.

Таким образом последняя катастрофа выявляет следующие характерные черты, цены не только импортных товаров, но и отечественных, не только не отстают от роста доллара, но даже перегоняют его, при чем германские цены даже иногда превышают мировые; падение валюты перестало влиять, как экспортная премия, валютный dumping потерял свою силу, рост цен обгоняет темп инфляции, ценность всей суммы выпущенных бумажных денег катастрофически уменьшается.

Как критерием здорового денежного хозяйства, пишет С. А. Фалькнер [2]), является устойчивость ценности денежной единицы, так критерием нормального эмиссионного хозяйства является (при относительном постоянстве потребностей государства) устойчивость темпа ее обесценения.

Насколько резкий сдвиг и ускорение обесценения является сигналом бедствия и показателем появления каких-то новых факторов, делающих положение бумажной валюты опасным, настолько-

---

[1]) Р. Гильфердинг. Финансовый капитал.
[2]) С. Фалькнер. Бумажные деньги французской революции.

же устойчивость темпа (коэффициента) обесценения является показателем надежности общей ситуации эмиссионного хозяйства как такового.

Отмеченные нами моменты наглядно показывают, что германское эмиссионное хозяйство потеряло всякую устойчивость и „резкий сдвиг и ускорение обесценения являются сигналами бедствия и показателями появления каких то новых факторов, делающих положение бумажной валюты опасным".

Тот же Фалькнер, анализируя бумажные деньги французской революции, приходит к выводу, что „вне наличности в обращении лучших циркуляторных средств, которые можно было бы использовать" для опосредствования товарного оборота, никакой „полный крах бумажно-денежной системы ныне экономически невозможен, ибо он означал бы для населения его добровольный отказ от всякого обмена, либо переход к натуральному обмену".

Катастрофический темп падения германской марки показывает очевидно, что оборот находит уже лучшие циркуляторные средства, чем германская марка.

Таково в общих чертах было положение финансов и денежного обращения в Германии, настоятельно выдвигавшее перед правительством задачу реформы сверху, так как назревала опасность, что реформа произойдет снизу, стихийно, что народное хозяйство само найдет новые орудия обращения и перейдет к новой валюте.

V

Проекты „золотого исчисления“ в Германии

Резкое падение марки вызывает стремление заинтересованных кругов освободиться от риска, связанного с обесценением денег. Теория номиналистов, полагающих, что сущностью денежного обязательства всегда является номинальная ценность денег, при сильном падении марки оказывается в столь резком противоречии с требованиями жизни, что даже суд начинает колебаться и в отдельных случаях переходит на точку зрения, отстаивавшуюся еще известным юристом Савиньи, утверждавшим, что в основе денежного обязательства лежит курсовая ценность денег, так как сущностью денег, по его мнению, является их имущественная сила, их способность предоставить своему владельцу определенное количество разнообразных предметов. Warneuer в своей брошюре „Goldenwertung und Vertragserfülung“ систематизирует практику германских судов по вопросам, вытекающим из быстрого обесценения денег.

Если по отношению к денежным займам судебная практика продолжает оставаться на признании лишь номинальной ценности денег, то при просрочке долга должник обязан возместить кредитору вызванные этим убытки, к числу коих

относится и дальнейшее падение ценности денег со времени просрочки до фактической уплаты долга. При решении споров по незаконченным договорам по поставкам суд считается при обесценении денег с так называемой „экономической невозможностью“, как основанием к освобождению должника от обязательства по поставке или по выполнению подряда [1]).

Практика начинает выявлять ряд договоров, базирующихся не на бумажной марке, а на каком либо товаре. Арендные договоры фиксируют арендную плату в хлебных, картофельных единицах, рабочие выставляют требования скользящей заработной платы, определяемой в зависимости от роста определенных товарных индексов.

Особенной популярностью пользуются обязательства в хлебных единицах. В Берлине основан Roggenrentenbank, выдающий ссуды для мелиораций и др. сельско-хозяйственных целей из $6^1/_2{}^0/_0$ (ржаными рентными свидетельствами) Roggenrentenbriefe на 1,5 или 10 центнеров; ценность ржи определяется на основании средних за месяц оффициальных котировок на Берлинской бирже; в зависимости от изменений цены ржи, изменяется сумма полугодичных платежей должников в марках.

---

[1]) 27 ноября 1923 г. Имперский суд вынес решение по конкретному случаю об ипотечном долге, в котором признал, что номинальная сумма ипотечного долга, вследствие происшедшего обесценения марки, может быть переоценена, исходя из цены земельного участка и хозяйственного положения должника. Это решение, которое, при его последовательном проведении в жизнь, может иметь огромное значение для всех долговых обязательств, вызвало оживленную полемику в прессе и содействовало под'ему курса облигаций.

Досрочное погашение допускается лишь рентными свидетельствами. На ряду с хлебными, появились угольные, калийные и др. бумаги. Все эти валюты, как правильно отмечает Lansburgh [1]), колеблются вдвойне и по отношению к бумажным маркам и по отношению к другим товарам. Preger [2]), подробно останавливающийся на вопросе о ржи, как ценностном измерителе, указывает, что „никакой речи не может быть о Wertbeständigkeit ржи: ее цена не устойчива ни по отношению к золоту, ни по отношению к с.-х. продуктам и другим товарам".

Наиболее сильна потребность в счете на твердую валюту во внешней торговле, ибо, при отсутствии твердых основ калькуляции, народное хозяйство в целом несет ущерб в пользу заграницы. Если правительство борется против введения иностранной валюты во внутренний оборот Германии, то наоборот по отношению к внешней торговле оно выставляет требование фактурирования в высокоценной иностранной валюте. Министерство народного хозяйства пропагандирует переход для экспорта от бумажной валюты к иностранной в целях борьбы с немецким dumping, выбрасыванием немецких товаров по дешевым ценам на мировой рынок, происходящим вследствие более сильного падения марки по отношению к иностранным валютам, чем к отечественным товарам.

Однако же, при практическом применении этой меры, возникают большие затруднения, вследствие

---

[1]) Die Bank—April 1923 г.
[2]) Preger. Roggenpapiere und Roggensteuern 1923 г.

необходимости фактурирования в различных валютах. Эти трудности были бы преодолены, по мнению Дальберга [1]), если бы существовала немецкая валюта, которая находилась бы в стабильном отношении к твердым валютам. И так как такой валюты нет, то ее надо создать.

Новая валюта не должна быть эффективной валютой в виде денежных знаков, но новой немецкой денежно-счетной единицей, которая существует только в бухгалтерских книгах, и в представлении купцов; она будет возрождением в новой форме, старой Гамбургской Bank-mark.

В период монетных злоупотреблений XVI и XVII в.—в 1619 году был основан Гамбургский Банк, который принимал серебряные слитки определенного достоинства по весу в качестве вкладов и клиенты распоряжались этими вкладами путем перечисления со счета на счет Banko-mark—„эти жиральные деньги“ были заграницей эффективной валютой, хотя не было соответствующих платежных знаков.

При создании новой валютной единицы, необходимо связать ее с какой либо уже существующей. Связь немецкой денежной единицы с долларом внесла бы непостоянство в европейские и заокеанские операции, которые не производятся в долларах. Колебания доллара по отношению к другим европейским высоким валютам имеют свой самостоятельный характер, что может привести к несоответствию немецких золотых цен с ценами

[1]) Dalberg. Banko-mark im Ausenhandel 1922 г.

в европейских странах, ведущих свою внешнюю торговлю на фунты, и тем самым затруднить операции с ними.

Европейская валюта, имеющая для внешней торговли Германии наибольшее значение, это без сомнения английская; основные европейские валюты, как голландский гульден, швейцарский франк, шведская крона последние годы движутся почти параллельно с фунтом. Поэтому в интересах немецкой торговли, чтобы новая Banko-mark была установлена в твердом отношении к английской валюте. 1 Banko-mark=1 шиллингу. Первым практическим шагом к введению цен в Banko-mark'ах будет оповещение немецкими экспортерами заграницы, что они в будущем будут выставлять цены в Banko-mark'ах и принимать платежи по этим счетам в английской валюте или в других, исчисляя их по курсу английского фунта. В дальнейшем организуется центральная касса, куда экспортеры будут передавать иностранную валюту на свои счета, ведущиеся в Banko-mark'ах, импортеры будут регулировать свои обязательства в иностранной валюте посредством этой кассы, погашая свои долги в Banko-mark бумажными марками, которые в свою очередь будут выдаваться экспортерам по курсу английского фунта. Дальнейшая стадия наступит, когда Banko-mark будет признана заграницей. Таким образом возникает чисто абстрактная счетная величина, основанием которой является устойчивая эквивалентность с английским фунтом.

Banko-mark создаст благоприятную почву для вытеснения из внутреннего обращения иностранной валюты.

Ту роль, которую при старой Гамбургской Banko-mark играло серебро, теперь будут играть девизы.

Но, по мере того как оборот привыкнет к Banko-mark, возможно будет использывать ее и для кредитных целей, так как банк будет располагать излишней иностранной валютой, скопляющейся по его депозитным операциям.

Задачей введения Banko-mark является защита немецкого народного хозяйства от продаж по дешевым ценам, исключение бумажной марки из внешне-торговых сделок, перевод всех расчетов по внешней торговле на Banko-mark, эквивалентную английскому фунту стерлингов. Автор ограничивает применение Banko-mark исключительно экспортерами и импортерами и, таким образом, Banko-mark является лишь способом фактурирования в твердой валюте и представляет собою текущие счета в иностранной валюте, учитывающиеся в условной немецкой единице, составляющей определенную часть фунта стерлингов [1]).

Автор в своем проекте ограничивается узкими рамками внешней торговли и указывает, что опасность Banko-mark можно видеть в том, что она войдет во внутреннее обращение и тем самым

---

[1]) Надо отметить, что в конце 1923 г. в Гамбурге был организован Namburgen Bank von 1923, целью которого является облегчение платежного оборота посредством открытия счетов в золотых марках и, развитие жирооборота по этим счетам.

подвергнет оборот всем колебаниям иностранной валюты, но с этим можно бороться законодательным запрещением внутренних сделок на Banko-mark.

В проекте Дальберга имеются две характерные для современного положения Германии черты.

Германия до войны ставила своей задачей введение германской марки в мировой оборот на ряду с английским фунтом стерлингов, теперь очередная ее задача исключение марки из внешнеторгового оборота. Мы указывали ранее, что во время войны номиналисты, в том числе Дальберг, высказывались в пользу демонетизации золота, видя в этом, между прочим, средство борьбы с англ. фунтом стерлингом, с его доминирующим положением на мировом рынке, теперь проек Дальберга связывает Banko-mark с англ. фунтом, как со стабильной мировой валютой.

Горделивые мечты Германии разбиты Версальским договором.

Другие авторы идут дальше Дальберга. Mügel, Zeiler, Wolt, проф. Maheberg и др. выдвигают проекты введения новой счетной валюты взамен бумажной марки для внутреннего оборота. Mügel в своем докладе „Die Goldmark als Rechnungswert" останавливается на выяснении вредных последствий причиняемых обесценением денег.

Обесценение денег причиняет вред непосредственный и косвенный. Под косвенным Müigel понимает необходимость приспособления к „обесценению денег, посредством потока законов и распоряжений" для изменения высоты налогов, расходов, пошлин, тарифов ж. дорог, почты и пр.,

для установления и соответствия с изменившейся ценностью денег. Непосредственный вред выявляется в четырех областях: 1) установлении цен, 2) предоставлении кредита, 3) оценки имущества, 4) составлении балансов и смет.

Что касается установления цен, то невыгода тем чувствительней, чем дольше срок, протекающий от заключения сделки до ее исполнения.

Кто заключает теперь долгосрочную сделку, тот знает, что обусловленная цена к наступлению срока выполнения будет представлять иную ценность, чем в настоящее время. Это лишает калькуляцию какой либо надежной основы и затрудняет действительную борьбу с спекуляцией и ростовщичеством.

Особенно тяжело отражается обесценение денег на кредите, так как оно аннулирует долги, освобождает должника от задолженности. Но и должники заинтересованы в создании твердой основы для кредитных сделок, так как без нее кредит на долгий срок вообще невозможен. Опасности, связанные с предоставлением кредита, не ограничиваются частно-правовыми сделками, но касаются и публично-правовых обязательств при их просрочке, особенно при налогах.

К третьей области относятся те случаи, когда имущество было ранее оценено и новые обязательства связаны с переоценкой имущества, напр. при аренде имений или налогов на прирост ценности, так как в этих случаях номинальная ценность возрастает, хотя действительная остается без изменений. Эта трудность измерения ценности

особенно наглядна при составлении балансов, перестающих изображать истинное положение предприятий.

Бумажные деньги являются законным платежным средством и все обязательства, выраженные в деньгах, погашаются бумажными знаками по их номинальной стоимости. Но эти законодательные постановления имеют силу только внутри страны, поэтому для заграницы имеет значение не номинальная, а курсовая ценность бумажных денег.

Вредные последствия обесценения денег могут быть сведены к трем моментам: 1) большой разнице между номинальной и курсовой ценностью денег, 2) постоянным колебаниям этого отношения, 3) в одних сделках решающее значение имеет номинальная ценность, в других курсовая.

Различие между номинальной и курсовой ценностью может быть устранено только восстановлением золотой валюты, что в настоящее время невозможно. Для прекращения колебаний ценности денег необходима стабилизация марки. Но эта стабилизация зависит не от одной Германии, а от ограничения обязательств по мирному договору и восстановления оснований для свободного хозяйственного и политического развития немецкого народа. Но и тогда стабилизация будет введена не предписанием законодателя, а увеличением производительности и ограничением бесполезных расходов, которое даст возможность устранить дефицит государства. Но на это потребуется много времени. Поэтому необходимо проанализировать, нельзя ли в течение этого периода смягчить вред-

ные последствия колебания ценности денег законодательными или другими мероприятиями.

Если нельзя устранить первые два момента, то не представляет ли третий пункт возможность улучшения? То обстоятельство, что иногда номинальная ценность, иногда курсовая является определяющей в сделках, — покоится на законодательном предписании, на принудительном курсе бумажной марки по номинальной ценности. Это предписание можно изменить с тем, что бумажные деньги сохраняют свою платежную силу, но должны быть принимаемы только по курсовой ценности. Поэтому Mügel предлагает введение особой счетной ценности „Rechnungswert", которая определяет высоту денежных требований и придает им устойчивую ценность.

Mügel предлагает золотую марку, как счетную единицу. Таким образом, произойдет разделение между различными функциями денег: платежным средством останется бумажная марка, мерилом ценности – золотая марка.

Цены товаров, тарифы, кредитные сделки, заработная плата будут исчисляться в золотых марках.

Существенной предпосылкой для проведения означенного проекта является открытие банками счетов в золотых марках. При введении золотой марки, как счетной единицы, банк будет предоставлять кредиты в золотом исчислении и таким образом образует соответствующие активные статьи для своих пассивных обязательств в том же исчислении. При такой практике существует однако

опасность, что при периодическом установлении курсов золотой марки должники будут производить погашения Банку перед сроком установления нового курса.

Для предотвращения этого убытка у банка имеются два пути: или банк не будет распространять на краткосрочные обязательства золотого исчисления, или же по отношению к суточным деньгам будет применять особые условия.

Золотая марка, как счетная единица, это суррогат стабилизации и как всякий суррогат, имеет свои дефекты. Наиболее существенный состоит в том, что нельзя освободить деньги от самих себя, нельзя путем определенного счетного приема придать им ценность, которой они не имеют. Поскольку деньги служат средством сохранения ценности, особенно как часть капитала предприятия, предприниматели должны учитывать риск от потери ценности бумажных денег.

Когда денежные обязательства получат твердую ценность, а деньги таковой не будут иметь, тогда должен увеличиться безденежный оборот, что уменьшит потребность в бумажных деньгах и сделает возможным уменьшение обращения банкнот. Но не понизится ли ценность бумажных денег от того, что все будут стремиться бумажные деньги обращать в денежные требования, особенно в банковские депозиты? Mügel полагает, что результатом может быть лишь усиленный приток банкнот в Рейхсбанк, который может принимать их без опасности, так как если даже предположить, что количество банкнот в обращении станет меньше

количества госуд. краткосрочных обязательств, то тогда возможна будет консолидация последних в долгосрочные обязательства с устойчивой ценностью. Но едва ли можно ожидать значительного сокращения обращения нот, ибо оборот испытывает потребность в наличных деньгах.

Государство сможет удовлетворить свою потребность в средствах посредством учета краткосрочных обязательств в Рейхсбанке, который будет продолжать выпускать взамен их в обращение банкноты.

Эти усиленные выпуски будут оказывать вредное влияние на курс марки, но не более, чем это имеет место теперь.

Исключение бумажных денег и краткосрочных обязательств казначейства из области применения расчетов на устойчивую единицу — это недостаток системы.

Следующий недостаток этой системы состоит в том, что для внутреннего обращения будет существовать иной измеритель, чем для внешнего. Это обстоятельство имеет особое значение при импортных и экспортных операциях. В какой мере заграница согласится заключать свои операции на основе немецкой счетной единицы — трудно предсказать. Наибольшие трудности предстоят при базировании этой единицы на внутренней покупательной силе марки. Они будут наименее значительными, если избрать за основу ежедневный курс золотой марки, но тогда все народное хозяйство будет находиться под влиянием преходящих ежедневных колебаний. Если же взять за основу сред-

ний курс за определенный период, то тогда останется элемент риска, который экспортер и импортер должны учесть в своей калькуляции. Это нежелательно, но надо помнить, что система „счетной ценности“ только несовершенный суррогат твердой валюты.

Против Rechnungswert выставляют следующие аргументы: скользящая шкала заработной платы приведет к увеличению инфляции, но это неверно, так как фиксирование заработной платы в настоящее время не есть ее увеличение; эта система вызовет увеличение всех государственных расходов, в виду их приспособления к обесценению денег, но в действительности опасно для финансов государства лишь частичное разрешение проблемы устойчивой ценности, но не общее введение системы „счетной ценности“. Некоторые полагают, что введение этой системы приведет к полному обесценению марки. Если бы наряду с бумажной маркой была введена параллельная валюта, то лучшая валюта вытеснила бы худшую.

Но золотая марка это не деньги, а масштаб для определения количества денег, необходимых для платежа. В заключение своей брошюры, Mügel резюмирует положительные результаты золотой марки, как счетной ценности: 1) правильная калькуляция цен; 2) создание кредита с устойчивой ценностью; 3) поднятие ценности твердо-процентных бумаг; 4) уменьшение инфляции посредством развития безденежного оборота; 5) сокращение потребности в девизах, вследствие устойчивости ценности денежных требований; 6) равномерное

подчинение всех граждан последствиям колеблющейся денежной ценности; 7) возможность составления правильных балансов; 8) целесообразное налоговое обложение и др.; 9) ограничение нездоровой спекуляции и оживление стремления к сбережениям; 10) восстановление правильного ведения хозяйства как промышленниками, так и рантье, служащими и рабочими; 11) освобождение от массы лишней работы и издержек, причиняемых постоянными изменениями законов.

Результатом всех этих отдельных моментов явится смягчение нервозности и облегчение мероприятий к оздоровлению хозяйства страны.

Наиболее затруднительной проблемой в проектах „новой счетной валюты“, является вопрос о масштабе для измерения.

Mügel выдвигает проект периодического установления курса золотой марки на основании среднего курса марки по отношению к твердым валютам.

Geiler считает масштабом для новой марки периодически устанавливаемый курс падения покупательной способности марки, исчисляемой на основании оптовых и розничных товарных индексов.

Geiler считает необходимым класть в основу исчисляемого коэффициента среднюю валюту народного дохода, возросшего вследствие падения ценности денег.

По предложению Wolf'a:

1. Золотая ценность немецкой марки будет определена на основании курса доллара на Берлинской бирже по курсу дня вступления нового закона в силу;

2. Эта счетная единица получает наименование новой марки. Курс новой марки по отношению к старой ежедневно котируется на бирже на ряду с курсами иностранной валюты [1]).

Проф. Maheberg [2]) в своем доказательстве „необходимости введения в оборот исчисления в золотых марках", останавливается на финансовых моментах, он видит в бумажно-марочном исчислении одну из причин инфляции, так как государство получает налоги в обесцененных деньгах. Введение же всеобщего исчисления в золотых марках предохранит от потерь государство при взимании налогов. Другим существенным моментом он считает то обстоятельство, что введение золотого исчисления сократит спрос на товары и валюту, как средство сохранения ценности, и тем самым устранит этот момент повышения цен, который теперь в свою очередь принуждает государство к дальнейшему выпуску нот.

Mabeberg предлагает ежедневное биржевое установление дизажио — бумажных денег или, что то же, ажио на золото, при чем для сглаживания возможных резких колебаний курса считает необходимым введение срочных сделок на золото. При различной ценности денег внутри и заграницей при „ценности денег с двойным дном", по выражению Лансбурга — базировать счетную валюту на курсе иностранных девиз, это значит переносить все колебания вексельных курсов на внутренние

---

1) Wolf. Die Goldwertrechnung. 1923 r.

2) W. Maheberg. Die Notwendigkeit der Goldmarkverrechnung im Verkehr. 1922 r.

цены. Если же брать за основу товарный индекс, тогда новая валюта будет колебаться по отношению к иностранной валюте и ее устойчивость будет подвержена риску.

С другой стороны товарный индекс как основа измерения, как правильно отмечает Maheberg, „имеет тот недостаток, что он следует за развитием и представляет собою не ценность этого дня, а антикварное, историческое воспоминание". Кроме этого, всякий индекс заключает в себе много условных моментов: выбор товаров, оптовые или розничные цены, ежедневные или средние цены, взвешенные или простые индексы и пр.

По отношению к золоту, поскольку оно служит для международного оборота, применимо все то, что мы говорили об иностранной валюте, золото же как товар в период бумажно-денежного обращения, подвержено во внутреннем обороте еще более резким чем другие товары колебаниям.

Preyer [1]) в упомянутой нами работе подвергает проекты введения Goldmarkrechnung резкой критике. По его мнению, все эти рассуждения чисто юридического характера и исходят из ложно понятого положения Кнаппа „деньги — это создание правового порядка".

Основанием обесценения германской марки является неблагоприятный платежный баланс и инфляция и эти причины не перестанут действовать при введении исчисления в золотых марках. Ныне золотая марка фикция. Если введут ее

---

[1]) Preyer. Roggenpapiere und Roggensteuern. 1923 г.

в качестве счетной единицы, то все таки не избежать увеличения вздорожания товарных цен, так как Германия потребляет больше чем производит и должна уплачивать репарации.

Сберегательные кассы ввели прием вкладов в золотых марках по курсу долларных свидетельств казначейства. Сберегательные кассы предполагали для обеспечения своих вкладов покупку различных выпускаемых частными и публично-правовыми союзами обязательств в натуральных единицах, но прусское министерство внутренних дел не разрешило обращения уже существующих вкладов в бумажных марках в золотые вклады и прием новых золотых вкладов ограничило лишь размерами, в которых они могут их обращать в Dollarschatzanweisungen или другие полноценные золотые обязательства государства.

В торговых кругах также существует сильное течение в пользу введения в банках счетов в золотых марках, банковые круги возражают против этой меры, указывая, что золотые счета могли бы быть только тогда введены, если бы они покоились на действительной золотой базе, т. е. на девизах, но такая политика привела бы к усилению спроса на иностранную валюту.

Присоединяясь к этим аргументам, Preyer указывает, что введение золотых счетов усилило бы жировое обращение, что привело бы к тому, что заработная плата, содержание и проч. также устанавливались бы в этой форме. Это фиктивное золото усилило бы недоверие к нашей бумажной валюте, что привело бы ее к уничтожению.

Следствием этой псевдо-золотой валюты явится дальнейшее вздорожание товаров и опасность государственного банкротства.

Введение счетов в золотых марках увеличивает потребность в иностранных девизах, оно исходит из недоверия к немецкому хозяйству, обесценивает его доход по отношению к иностранной валюте и приводит постепенно все немецкое народное хозяйство в зависимость от заграницы [1]).

Доктор Neisser в своей статье „Über Goldrechnenwährung“ [2]), отмечая положительные стороны этой системы, задает вопрос, кто же будет нести тогда бремя инфляции? Если все слои населения избавятся от этого бремени, то не будет ли государство единственным суб'ектом, на которого падет вся тяжесть обесценения денег и не будет ли тогда разрушена его финансовая мощь?

В этом аргументе, по мнению Neisser'a, имеются три момента:

1. Государственное финансирование посредством выпуска нот возможно лишь до тех пор, пока некоторые слои населения несут на себе бремя инфляции, поэтому когда такое переложение на отдельные слои станет невозможным, наступит банкротство государства;

2. Счет на золотую валюту приводит к ограничению функций бумажных денег и тем самым к усилению последствий инфляции.

---

[1]) Preyer. Roggenpapiere und Roggensteuern.
[2]) Jahrbücher für Nationalekonomie und Statistik. August 1923 r.

3. Эта система рано или поздно приведет к репудиации (аннулированию) бумажной марки как платежного средства и, тем самым, к государственному банкротству.

Автор оспаривает первое положение и указывает, что когда общая сумма доходов граждан, выраженная в золоте, меньше чем ценность продуктов народного хозяйства, то государство может использовать эту разницу, не сокращая реального дохода отдельных групп граждан.

Ограничение реального дохода наступает только в стадии первой инфляционной волны, но когда этот процесс произошел, то продолжение инфляции препятствует лишь возвращению частных доходов к прежнему уровню, но не влечет за собой дальнейшее ограничение дохода. Увеличение количества денег может влиять на производство, но инфляция не связана обязательно с постоянным сокращением социального продукта и нет никаких оснований полагать, что именно введение Goldrechnenwährung повлечет за собой такое сокращение.

„Влияние валютных колебаний также не изменяет наших выводов. При резких скачках вексельных курсов затрудняется приспособление покупательной силы всех бумажно-марочных платежей к золотой ценности, но возможность дальнейшего финансирования посредством выпуска бумажных денег не изменяется.“ При введении этой денежной системы бумажные деньги будут только орудием платежа, но не средством сохранения ценности: кассовые резервы резко уменьшатся

и темп обесценения усилится, но этот аргумент нельзя считать решающим против Goldrechnenwährung, так как благодаря ей будут устранены вредные последствия инфляции.

Но не приведет ли Goldrechnenwährung к аннулированию бумажной марки, как платежного средства? Чем сильнее темп обесценения денег, тем меньше склонности у публики обременять себя неустойчивыми платежными средствами. С введением золотого исчисления публика получает возможность обращать бумажные деньги в устойчивые ценности. Не создаст ли счет в золоте золотые платежные орудия? С развитием Goldrechnenwährung разовьется и жировое обращение на этой почве и бумажные деньги будут служить лишь для мелкого платежного оборота.

Но не могут ли они быть вытеснены и из этой области? Во первых, возможно распространение жирового оборота и на рабочих, но это встретит препятствия ввиду неприема в широком обороте чеков рабочих.

Возможен и другой путь — выпуск банками золотых Girocertifikaten. Только законодательным запрещением можно будет бороться с этим процессом развития „золото-счетной валюты".

У банков имеются долги в золотом исчислении по внесенным на текущие счета суммам бумажными марками, каким активом банк обеспечит свои обязательства?

Покрытие может быть произведено раньше всего путем накопления девиз, но целью введения этой системы отнюдь не является увеличение

спроса на девизы. Активная операция предоставления кредита в золотом исчислении промышленности и торговле имеет свои границы, так как необходимо регулярно иметь значительные кассовые резервы для оплаты текущих счетов, а для обеспечения этих резервов держать девизы, продавая их по мере надобности.

Кроме того, известная часть золотых счетов будет использована для покупки иностранной валюты, и банкам, для поддержания паритета их золотой марки с долларом, необходимо будет предоставлять своим клиентам имеющуюся у них валюту, что приведет к быстрому исчерпанию этого фонда.

Только тогда новая марка будет стабильна, если заграница будет предоставлять валюту в достаточном размере против бумажных марок с целью приобретения немецкого имущества. По этому Goldrechnenwährung, по мнению Neisser'а, не что иное как обыкновенная бумажная валюта, вредные последствия которой народное хозяйство старается с себя сбросить, однако же без полного успеха.

Весьма вероятно, с одной стороны, что даже при Goldrechnenwährung не исчезнет у предпринимателей склонность к покупке валют, с другой что Goldgirocertificaten будут вытеснять из обращения марки и что банки, вследствие этого, прекратят открытие золотых счетов путем взноса бумажных марок.

Таким образом, будет ограничено количество обращающихся сертификатов. Государственная валюта кончит свою роль и народное хозяйство

создаст новую, которая будет ни чем иным как старой знакомой Goldkernwährung по австрийскому образцу, при которой количество орудий обращения будет ограничено и которая будет поддерживаться на паритете с золотом посредством конверсионной кассы и эксодромических мероприятий.

Автор рассматривает вопрос с чисто теоретической точки зрения и отказывается судить — удастся ли государству предохранить марку путем законодательных распоряжений от репудиации. С точки зрения интересов государства нет надобности, по мнению автора, в приеме на себя государством риска введения золото-жирового обращения, которое немыслимо без центрального банка. Хозяйства могут вести свои частные методы золотого исчисления.

Владельцы сбережений могут обеспечить себя золотыми займами или долгосрочными банковскими золотыми депозитами. Государство нуждается во 1-х в введении золотых кредитов в центральном банке, чтобы воспрепятствовать спекуляции на падении марки и во 2-х, в введении скользящей шкалы при уплате налогов для оздоровления своего бюджета.

Когда в течение некоторого периода налоги восстановят свою истинную ценность, тогда, после приостановки печатного станка, не трудно будет стабилизовать валюту.

Landauer в своей статье [1]) высказывается бо-

---

[1]) Landauer. Grenzen und Gefahren der Goldmarkrechnung Archiv für Socialwissenschaft und Socialpolitik. 51 Band. 1923 r.

лее решительно против системы исчисления в золотой валюте.

Государство, выпуская бумажные деньги, заинтересовано в медленности процесса распространения обесценения денег.

Если обесценение денег в соответствующей мере наступает немедленно по выпуске нот, тогда эффективность эмиссии падет.

Но с частно-хозяйственной точки зрения исчисление в золотых марках представляется необходимой предпосылкой для сохранения имущества; поэтому возникает вопрос, говорит Landauer, почему сохранилось исчисление в бумажных марках, после того как преграды, выставленные против этой меры правительством, были разрушены.

Введение золотого исчисления крайне затруднительно для мелкой торговли, так как оно связано со сложными расчетами и поэтому в этой области отказываются от точного приспособления цен к колебаниям ценности денег и предпочитают периодические изменения цен в бумажных марках.

То же обстоятельство влияет и на метод установления заработной платы.

В кредитном обороте до сих пор практиковались исчисления в бумажных марках и это обстоятельство препятствовало распространению золотого исчисления в товарном обороте.

Причины этого явления следующие: 1) правовой порядок не допускал по старым долгам учета обесценения денег; 2) надежды на возможное улучшение курса бумажных денег; 3) технические трудности золотых марковых кредитов — трудность вы-

бора масштаба для определения курса золотой марки; 4) относительный избыток номинального капитала при длительной инфляции. Между тем помещение капитала в иностранную валюту и товары было затруднительно.

Но чем быстрее темп обесценения денег, тем больше готовность предпринимателей к переходу на кредиты в золотых марках.

Введение кредитов в золотых марках влияет сдерживающе на пользование кредитом, так как поскольку предприниматели вынуждены оперировать с бумажными деньгами и следовательно нести потери от обесценения денег, такой кредит могут выдержать только особенно доходные дела.

Если мы предположим общее введение золотого исчисления в товарном и кредитном обороте, то оно должно распространиться и на заработную плату, но это роковым образом отразится на государственных финансах.

Признавая положительную сторону исчисления в золотых марках для государства в налоговом деле, Landauer указывает, что введение индексов для налогов возможно без всеобщего введения золотого исчисления, которое невыгодно государству, поскольку оно вынуждено прибегать к выпуску бумажных денег.

Таким образом, автор приходит к следующему заключению: „всеобщее введение золотого исчисления ухудшает финансовое положение государства; с одной стороны оно улучшает рационализацию хозяйственного аппарата, но с другой стороны ухудшает его, вводя целый ряд калькуляционных работ".

Подчеркивая опасность всеобщего введения золотого исчисления в оборот, автор не отрицает, что сохранение субстанции в известных случаях, в особенности для Sparkapital, является социально-политической необходимостью и предлагает в качестве обеспечения для вкладов с устойчивой ценностью акции и золотые или натуральные ипотеки.

Подведем итоги литературным спорам о введении в оборот золотого исчисления:

1. Необходимость введения в отдельных случаях расчетов на золотую марку не отрицают и противники этой системы. Они предлагают лишь ограничить сферу применения этих расчетов вкладами сберегательного характера, арендными сделками и т. п.

В этом отношении характерна перемена взглядов Helfferich'a. В первых изданиях своего труда „Das Geld“, рассматривая вопрос о ликвидации старых долгов при переходе от одной валюты на другую, Гельферих становится на номиналистическую точку зрения, считая, что сущностью денежного обязательства является не курсовая, а номинальная ценность денег.

Содержанием денежного долга в 3000 марок, писал Гельферих, является обязательство вручения известного количества денежных знаков, представляющих законное платежное средство, номинальная ценность которых составляет всего 3000 марок“ [1]).

---

[1]) Helfferich. Das Geld. 1910.

В последнем, вышедшем в 1923 г., издании Гельферих указывает, что теория номинальной ценности имела свое историческое обоснование, разрушение ее хозяйственных оснований приводит на практике к явлениям, которые скорее соответствуют металлической или курсовой теории[1]).

2. Государство, как правильно указывает Landauer, выпуская бумажные деньги, заинтересовано в наиболее медленном темпе обесценения денег; исчисление цен, услуг в золоте моментально повышает цены и тем самым ослабляет эффективность данной эмиссии.

3. Особенно сильные возражения встречает в этом отношении перевод заработной платы на золотое исчисление.

Проф. Гельферих, являющийся представителем аграрных интересов, указывает, что система скользящей шкалы разрушит последнюю преграду против роковой скачки цен и заработной платы. Вздорожание товарных цен, к которому заработная плата не приспосабливается автоматически, ведет с одной стороны к усилению производительности труда, с другой — к сокращению потребления.

Если же заработная плата будет автоматически приспособляться к повышению цен, то потеряется стимул к повышению производительности и повышение заработной платы будет вновь гнать цены вверх, и т. д.

Landauer и др. подчеркивают рост государ. расходов в связи с переводом заработной платы

---

[1]) Helfferich. Das Geld. 1923.

на золотое исчисление. В противовес этим соображениям Нейсер, как мы видели, указывает, что только первая инфляционная волна должна принести с собой сокращение реального дохода отдельных групп населения. В дальнейшем же инфляция возможна с сохранением устойчивости уже сократившихся доходов населения.

Надо признать, что это положение возможно лишь при условии, что производительность народного хозяйства не уменьшается и что реальная ценность извлекаемого государством дохода путем эмиссии не должна увеличиваться.

Первая предпосылка во всяком случае отсутствовала в Германии и поэтому выпуск бумажных денег должен был ограничивать покупательную способность населения, его реальный доход и следовательно нельзя отрицать опасного влияния для финансов государства перевода зарплаты на золото.

4. Перевод на золотое исчисление в налоговом деле создает устойчивость государственных доходов, но применение его в расходных статьях неизбежно увеличивает государственные расходы, поэтому Ландауэр и предлагает ограничиться применением индексов по отношению к определенным группам налогоплательщиков.

5. Основной предпосылкой для всеобщего введения исчисления в золоте является, как отмечает Мюгель, введение текущих счетов банками в золотых марках. Но возможен ли общий перевод всех текущих счетов на золотое исчисление?

В Германии, где банковская сеть очень развита, при введении этой системы значительная часть

банкнот будет направлена в кассы банков для перевода их на текущие счета в золоте. Банкноты выпускаются Рейхсбанком взамен свидетельств государственного казначейства и следовательно эти свидетельства явятся обеспечением текущих счетов в золоте, образовавшихся путем прилива банкнот в Рейхсбанк. Очевидно, что Банк сможет обеспечить золотом текущие счета только тогда, если и государственные обязательства будут в золотом исчислении и действительно Mügel и предполагает консолидировать свидетельства в устойчивые государственные займы.

Но возможно ли это при дефицитном бюджете?

Вполне правильно указывает проф. Твердохлебов, что „если государство будет попрежнему покрывать свой дефицит выдачей свидетельств казначейства Рейхсбанку, последний будет выпускать по прежнему триллионы бумажных марок, а последние будут стремиться на золотой текущий счет в банки, в целях обеспечения от дальнейшего обесценения, то вскоре Рейхсбанк окажется неплатежеспособным, и государству придется в безумной прогрессии выпускать дальнейшие бумажки, чтобы обеспечить ценностную устойчивость уже выпущенных“ [1]).

6. Но если даже исключить столь бурное пользование текущими счетами в золоте, то необходимо отметить, что прием текущих счетов в золоте ограничен имеющейся в банках возможностью образования соответствующих активных статей, таким

---

[1]) Вестник финансов. № 40—1923 г.

обеспечением могли бы быть девизы, но эта возможность крайне ограничена и усиление спроса на них противоречит цели реформы.

Кредит же в золотом исчислении связан с потерями для их получателей, поскольку они вынуждены оперировать бумажными деньгами. Поэтому и эта возможность также ограничена.

Все эти обстоятельства приводят к тому, что даже некоторые сторонники этой системы вынуждены ограничивать круг клиентов с текущими золотыми счетами, так Neisser, предлагая в 1922 г. в Berlingr Tageblatt введение Goldmarkkonten, ограничивает их узким кругом лиц „являющихся носителями определенных хозяйственных задач".

7. Если вся система золотого исчисления построена на разграничении исполнителей различных функций денег: бумажная марка орудие обращения, а золото мерило ценности, то введение золотых текущих счетов расширяет жировой оборот за счет обращения наличных денег и, следовательно, приводит к сокращению роли бумажных денег в народном хозяйстве как орудия обращения и к падению эффективности их выпусков, и тем самым подрывает значение бумажных денег, как финансового источника государства.

8. Логическим следствием и довершением золотого жирового обращения, как правильно отмечает Нейсер, является выпуск банками соответствующих сертификатов. При выпуске таких нот банки прекратят прием бумажных марок на золотые счета и, следовательно, исчезнет опасность безграничного роста текущих счетов в золоте.

Наличность в обращении устойчивых орудий обращения даст возможность при пользовании золотым кредитом не нести убытков от обесценения денег и тем самым будет создана база для здорового кредита.

Ограниченный выпуск сертификатов даст возможность банкам поддерживать их курс по отношению к иностранным валютам.

9. Введение золотого исчисления вызывалось стремлением освободиться от эмиссионного налога, поэтому, понятно, что в отношении различных общественных групп к этим проектам выявились их классовые интересы. Если промышленники, торговцы и сельские хозяева заинтересованы в сделках на твердую валюту, то они борятся против скользящей шкалы заработной платы, против перевода исчисления заработной платы на бюджетный индекс, по требованиям, выставленным социалистическими партиями. Перевод торговых сделок на золотое исчисление выгоден оптовым торговцам, но не выгоден розничным, вынужденным оперировать с бумажными марками и с исчислением цен в бумажных марках. С другой стороны кредитование Рейхсбанком в марках представляет громадные выгоды промышленникам и торговцам и для отдельных групп эти выгоды были значительней потерь от обесценения марки. Введение золотого исчисления ускоряет процесс обесценения марки, перевод расходов на золотое исчисление увеличивает государственный дефицит, что вызывает отрицательное отношение правительства к проектам введения всеобщего золотого исчисления. Банки, как

представители денежного капитала, казалось бы, должны были быть сторонниками подобных проектов, предохраняющих от умирания банковую систему, но с одной стороны банки, обращающие свои собственные капиталы в валюту, акции и недвижимость, пользующиеся кредитами в бумажных марках Рейхсбанка, предохраняют свои собственные капиталы от обесценения, с другой — введение золотого исчисления для текущих счетов при бумажной валюте представляет огромное затруднение и возможность крупных потерь для банков.

VI

Валютные проекты и организация Рентного Банка в Германии

Если вопрос о всеобщем введении золотого исчисления в оборот с теоретической точки зрения был спорным и такое введение безусловно должно было сократить сферу действия бумажной марки и усилить темп инфляции, то катастрофическое падение марки выбивало всякую почву для калькуляции и для сделок в бумажных марках и влекло за собой общий переход промышленности и торговли на твердое исчисление. Цены устанавливаются в твердых марках „Festmark“ и в каждой отдельной отрасли устанавливаются свои мультипликаторы, свои коэффициенты. Беспрерывное ежедневное изменение курсов крайне затрудняет составление этих мультипликаторов, в основу которых кладется целый ряд моментов, стоимость сырья, заработной платы. Все эти индивидуальные мультипликаторы, учитывающие особенности каждой отрасли, пригодны при относительно медленном падении марки, при возможности установления их на некоторый, хотя бы и незначительный, период. В бешеной скачке цен калькуляция ориентируется на доллар, этот единственный сохранившийся символ устойчивости буржуазного мира. В основу

золотого исчисления кладется ежедневный курс доллара и цены в марках подвергаются ежедневному, а иногда и несколько раз в день, изменению. Спор о золотом исчислении, как правильно указывает „Wirtschaftdienst“ в № 35 от 17 августа, практически уже разрешен — золотое исчисление одерживает победу по всему фронту, проникает и в розничную торговлю и само государство выпускает краткосрочные обязательства в долларах, приступает к размещению золотого немецкого займа, переводит налоги на золотое исчисление, Рейхсбанк устанавливает кредит в твердых марках. Рейхсбанк в конце августа перешел наконец к ломбардным ссудам с устойчивой ценностью. Ссуды выдаются в бумажных марках, — но должник обязуется, в случае обесценения денег, произвести к номинальной сумме долга соответствующую доплату. В основу расчетов с клиентом кладется курс фунта стерлингов на Берлинской бирже и таким образом определяется величина обесценения, при чем должник уплачивает $^4/_5$ этой суммы.

По отношению к этим ссудам Рейхсбанк установил процентную ставку в $10^0/_0$ годовых, в то время как по учету векселей, производимому прежним порядком, ставка была увеличена в начале августа до $30^0/_0$, а затем с 15 сентября и до $90^0/_0$. Но оправдались ли надежды сторонников системы золотого исчисления? В этом отношении интересна статья Kubiersehky [1]), генерал-директора одного Акц. О-ва, рекомендующего себя, как сторонника введения золотого исчисления.

[1]) Wirtschaftdienst. № 48—1923 г.

Цели, которые преследовали сторонники этой системы, говорит автор, были: 1. Освобождение деловых расчетов от кажущейся прибыли и убытков; 2. Упрощение калькуляции и 3. Оживление дел посредством стабилизации уровня цен на золотом базисе. Но, к сожалению, говорит автор, ни одна из этих надежд не оправдалась. Основная причина заключается в скачках доллара. Купец, продавший свой товар в золотой цене и принявший в уплату чек в марках по курсу доллара, в действительности, при понижении марки вдвое в течение одного дня, будет иметь на своем текущем счету половину вычисленной им золотой ценности.

Это положение приводит к установлению Zuschlag — доплаты к твердой цене в золотых марках, т. е. только что приобретенная устойчивость в ценах, хотя бы в золотом исчислении, вновь оказывается утраченной. Как мы указывали уже, всеобщее введение золотого исчисления в товарном обороте вызывает необходимость в переводе текущих счетов на соответствующее исчисление. Под влиянием напора промышленников и торговцев Рейхсбанк, долго сопротивлявшийся введению этой системы, вынужден был пойти на уступки и в сентябре м-це были опубликованы правила введения Kontomarkgiroverkehr Рейхсбанка. Согласно § 1 этих правил Рейхсбанк, наряду с обыкновенными текущими счетами, открывает особые текущие счета в контомарках, при чем ценность 10 контомарок равняется 1 доллару. Для открытия такого счета необходимо внести иностранную валюту в сумме не менее 100.000 контомарок, т. е. 10.000 долларов, при

чем в этом случае разрешается внести и бумажные марки для перевода их в контомарки на сумму, составляющую 25% внесенных девиз, при чем сумма текущего счета не должна опускаться ниже 5.000 контомарок. Распоряжаться своим текущим счетом владелец может или путем переноса с одного счета на другой контомарковый счет без ограничения суммы, или же посредством особых белых чеков, которые выплачиваются исключительно в бумажных марках, при чем оплата происходит на 3 день после предупреждения со стороны клиента по последнему оффициальному курсу доллара. Минимальный размер чека об'ясняется, очевидно, опасением правительства, чтобы мелкие чеки не конкурировали с бумажными деньгами. Чеки не должны быть меньше 200 контомарок. Эти счета не оплачиваются процентами.

В заседании Комитета по денежному вопросу президент Рейхсбанка выступил против возникших проектов образования Goldmarkkonten путем взноса бумажных марок, так как это обозначало бы перенесение всего риска от обесценения денег на Рейхсбанк, что представляется совершенно невозможным.

Для обеспечения своих обязательств по текущим счетам в золотых марках в той части, в какой они образуются путем взноса бумажных марок, Рейхсбанк предполагает использовать Dollarschatzanweisungen и золотой заем 1923 г.

Таким образом, текуще счета в золотом исчислении в Рейхсбанке имеют крайне ограниченный характер и могут быть использованы лишь круп-

ными предприятиями, и при том на довольно тяжелых для них условиях.

Что касается образования мелких счетов в золотом исчислении, то президент Рейхсбанка выразил надежду, что этот пробел будет восполнен частными банками. Но частные банки, добавляет Frankf. Zeitung в статье от 14 сентября 1923 г., до сих пор такой склонности не проявляли.

Резкий темп падения марки делал ее негодным об'ектом для банковских операций. Банки устанавливают минимальную сумму в 1 марку золотом, ниже которой они не принимают и не выплачивают в бумажных марках, отказываются от приема для инкассирования купонов твердопроцентных бумаг, устанавливают длительные сроки кредитования по иногородним чекам и т. д. Банки остаются без орудия обращения, без базы для своих операций.

Государство, как мы указывали уже, ввиду невозможности размещения на рынке краткосрочных свидетельств в бумажных марках, выпустило Dollarschatzanweisungen, которые государство в два года должно оплатить золотом или девизами, затем осенью золотой заем, проценты по которым платили по курсу доллара в бумажных марках. Спрос на эти бумаги достигал подчас такой высоты, что курс их был выше соответствующего курса доллара.

Такой успех об'яснялся тем, что публика пользовалась этими ценностями, как орудием обращения и таким образом фактически вводилась параллельная валюта. Всего долларных свиде-

тельств к ноябрю м-цу было выпущено на сумму около 200 м. золотых марок и золотого займа на 165 м. золотых марок. В дальнейшем предполагалась дальнейшая эмиссия до 500 мил. золотых марок.

Учитывая эту обстановку, банки решили ввести жирообращение на базе облигаций золотых займов и долларных свидетельств. С этой целью учредили даже особое отделение Wertbeständigen Abteitung. Goldrechnennwährung логически приводило к необходимости своего воплощения в денежные знаки, к введению параллельной валюты. И к осени этого года мы встречаемся уже с проектами параллельной валюты. Если сторонники Goldrechnenwährung, как мы видели, считали, что речь идет лишь о счетной единице, о счетной валюте, и что орудием обращения остается бумажная марка и на этом факте обосновывали отсутствие опасности этой системы для марки, то невозможность проведения этой системы без выражения ее в нотах, без создания действительной валюты, а не только абстрактной счетной системы, становится очевидной. Но к этому периоду бумажная марка начинает вытесняться и из оборота. Если еще в мае общая сумма банкнот, составлявшая 7.499 миллиардов марок, представляла реальную ценность в 917 мил. товарных марок (по оптовому индексу), то в июне сумма нот увеличивается на 70% и реальная ценность понижается до 652 мил. товарных марок. В июле сумма банкнот увеличивается на 150%, ценность понижается до 405 мил. марок, в ав-

густе увеличение банкнот на 800%, ценность понижается до 295 м. марок [1]).

Вместе с тем положение государственных финансов все ухудшается. Возвещенная новым кабинетом Штреземана-Гильфердинга финансовая программа усиленного обложения терпит крах вследствие сопротивления крупной буржуазии. Повышение ставок служащих и рабочих, вследствие перевода заработной платы на индексное исчисление приводит к сильному возрастанию расходов в бумажных марках, залоги же еще больше отстают от расходов (см. табл. стр. 112).

Налоги и пошлины составляют в июне месяце 6% всех поступлений государства, в июле — 5%, в августе - 1%, в сентябре — 0,5%, в октябре — 0,1%.

Финансирование происходит путем выпуска свидетельств казначейства, посредством учета их в Рейхсбанке, эмитирующем взамен них банкноты; между тем эффективность банкнот сильно сокращается. „Бумажная марка, пишет Landsburgh в октябрьском № die Bank, сыграла свою роль. Если уже несколько месяцев она не признается как счетные деньги и замещена в этом отношении золотом, валютой и товарами с относительно устойчивой ценностью, то теперь она теряет свое значение в широких кругах населения и как платежное средство, так как она не в состоянии сохранить свою ценность даже на короткий промежуток, между получением и расходованием денег, между

---

[1]) Средние месячные данные по вычислениям Wirtschaftdienst.

	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь
	В миллиардах марок				В триллион. марок
Поступления.					
Налоги, пошлины	774,7	1854,9	12740,9	289018	9824,3
Текущий долг	11744,8	35829,0	1138445,9	45520322	6860794,5
Принудит. золотые и другие денежные займы	36,8	3,0	30141,3	1077726	51321
	12556,3	37686,9	1181328,2	46887066	6921439,8
Расходы.					
Общие расходы по управлению .	7560,3	25590,2	859420,2	28366224	3841342,1
Уплата процентов	681,7	1758,2	50100,4	5629930	657668,2
Дотации предприятиям	3678,1	9427,0	257784,0	11847592	2404482,4
Расходы, связанные с выполнением Версальского договора.	636,1	911,0	14023,6	314065	18447,1
	12556,3	37687,0	1181328,2	46991065	6921939,8

продажей и покупкой. Производители предпочитают скорее приостановить производство, торговцы закрыть лавки, чем продавать на деньги, которые в ближайший час потеряют значительную часть свой ценности и крестьянин задерживает скот и хлеб, если он не имеет возможности обменять их на какой либо хозяйственный или потребительский продукт. Если государство не хочет подвергнуть опасности снабжение городов хлебом и вызвать гражданскую войну, то оно должно дать народному хозяйству новые, устойчивые в своей ценности, деньги“ [1]).

Изучая движение курсов на немецких биржах, мы видим, что наиболее низкие курсы марки в Кельне, ниже заграничных бирж. В оккупированных областях не только расчеты ведутся в иностранной валюте, но и платежи производятся в иностранной валюте. Эти области освобождаются от немецкой марки, как орудия обращения и спешат обратить оставшиеся у них марки в иностранную валюту, чем об‘ясняется, что в этот период сигналы к повышению дает Кельн. Сильно сократившаяся ценность общей массы бумажных денег показывает, что и внутри неоккупированной области начинается тот же процесс освобождения от марки.

В неоккупированных областях, пишет Pinner в Berl. Tageblatt, процесс ориентации хозяйства на иностранную валюту и на валютные суррогаты, как долларные свидетельства казначейств и обли-

---

[1]) Die Bank. Oktober. 1923 г.

гации золотого займа, в полном ходу. На правительственное запрещение платежа иностранной валютой во внутреннем обороте — оптовая торговля не обращает внимания, и даже в розничной торговле, как и в отелях и ресторанах, обращение иностранной валюты значительно усилилось. Превращению иностранной валюты во внутреннее орудие обращения содействует практика банков, которые вырученные от продажи валюты бумажные марки кредитуют комитенту только через два или четыре дня после продажи.

Тщетно борется против валютных проектов Frankfurter Feitung, неустанно твердя, что исходный пункт и предпосылка оздоровления валюты — государственные финансы, устранение бюджетного дефицита, что все проекты, которые игнорируют это обстоятельство, которые полагают, что „Wirtschaft“ может создать устойчивую валюту и государство с его бумажными марками можно предоставить на произвол судьбы, исходят из анархического мировоззрения, не признающего значения государства для самого хозяйства и для всей нашей культурной жизни; тщетно призывает газета отказаться от валютных экспериментов, которые стремятся свалить бремя падения валюты с одних групп на другие, а все усилия употребить на оздоровление государственных финансов [1]).

Общественное мнение, заявляет Vorwärts, бурно требует создания золотой валюты.

Все многочисленные проекты новой валюты могут быть, как правильно отмечает Frank. Feitung,

[1]) Berl. Börs. Zeit. 14 September 1923 г.

грубо разделены на две категории: одни предполагают новую валюту связать непосредственно с мировыми деньгами — золотом: проекты Foscher, проф. Bohn, редактора Funk (Börs. Zeit) и наконец, союза немецкой индустрии, другие — обосновать новую валюту на товарах, реальных ценностях, чтобы таким косвенным путем придти к золоту (проекты Гельфериха и др.).

Ввиду особого значения, какое имел проект Гельфериха на судьбы немецкой денежной реформы, изложим в общих чертах содержание его статьи Brotwährung, обосновывающей его проект. Полный крах нашего денежного обращения, пишет Гельферих, ставит нас непосредственно перед опасностью катастрофы немецкого народа. Судьба немецкого народа зависит поэтому от того, посколько своевременно будет создана взамен разрушенной марки новая валюта. Какие возможности имеются для замены в короткое время марки? Создание новой золотой валюты невозможно, ибо для этого не хватает первой предпосылки — достаточного количества золота. Не может быть речи о Goldrechnung, так как Goldrechnung покоится на сохранении бумажной марки, как платежного орудия, а когда бумажная марка больше не принимается, то упраздняется и Festmark. Помочь может только новое платежное средство, реально обеспеченное, т. е. покрытое реальными ценностями и разменное на реальные ценности.

Так как мы не имеем в достаточном количестве благородных металлов, на которых до сих пор строилось денежное обращение, то надо искать

новых путей. Отдельные товары не годятся для этой цели, так как это предполагало бы извлечение из оборота, при и без того скудных запасах, большого количества товаров.

Базирование новых денег на залоге недвижимости, как показывает опыт французских ассигнаций и территориальных мандат, не представляет реального обеспечения и гарантии против полного обесценения денег. При таких обстоятельствах единственной базой для новых денег могут быть облигации, обеспеченные реальными ценностями. Эти облигации, особенно Roggenrentenbriefe стали уже в городе и деревне излюбленной реальной ценностью, которая при известных основаниях может быть использована и как обеспечение для новых денег. Основной предпосылкой такой системы является доверие к учреждению, эмитирующему новые деньги и это доверие в стране и заграницей только тогда будет достигнуто, если не государство или Рейхсбанк, а хозяйственные группы, на собственности которых будут базироваться новые деньги, возьмут в свои руки их создание.

На этих основаниях строился план Гельфериха. Хозяйственные группы Германии — сельское хозяйство, промышленность и торговля организуют, в целях создания новых денег, Валютный банк, самостоятельно управляемый представителями союзов этих групп.

Основной капитал валютного банка образуется следующим образом: на сельско-хозяйственные полезные земельные участки Германии накладывается ипотека в размере 5% их ценности в

ржаных единицах в пользу валютного банка. Оценивая общую ценность земельных участков Германии в 40 миллиардов золотых марок, можно определить эту ипотеку в 2 миллиарда золотых марок. Промышленность и торговля будут обложены в соответствующей сумме, посредством ипотечных обязательств, поскольку они имеют соответствующие об'екты, или посредством долговых обязательств, снабженных преимуществами перед прочими обязательствами. Ипотечные долги и долговые обязательства промышленности и торговли будут выписаны вместо ржи в угле, кали или золоте. Городское земледелие будет дополнительно привлечено после прекращения Zwangswirschaft, принудительного хозяйства. Но и без участия городского землевладения основной капитал валютного банка составит 4 миллиарда золотых марок. По своим обязательствам должники уплачивают 5% в год Валютному Банку. Лица, на имущество коих наложены обязательства, становятся участниками банка. Это участие непередаваемо, при чем свидетельства об участии не изготовляются. Представительство участников будет урегулировано Валютным Банком. На основании имеющегося у него обеспечения, Валютный Банк изготовляет 4% рентные облигации в ржаных единицах. Эти рентные свидетельства должны служить обеспечением и разменным фондом для нот, выпускаемых Валютным Банком, подобно тому, как раньше золото являлось таким фондом для банкнот Рейхсбанка. Валютный Банк выпускает на каждую облигацию на тону ржи 200 ржа-

ных марок. В этом же соотношении разменивает Валютный Банк Roggenmarknoten на ржаные облигации. Выкуп нот всегда обеспечен, так как банк выпускает только полностью покрытые ноты. На основании этих положений банк сможет выпустить нот на сумму свыше $3^{1}/_{2}$ миллиардов золотых марок. Из этой суммы банк выдает государству немедленно ноты на сумму в 300 миллионов золотых марок, как возмещение принятого в августе обложения предприятий. Государство сможет из этой суммы выкупить свои краткосрочные свидетельства у Reichsbank'a, оцениваемые в настоящее время по курсу доллара в 100 миллионов золотых марок. Рейхсбанк, получив новые ноты, сможет приступить к погашению своих нот новыми деньгами и поэтому стабилизовать свои ноты по отношению к новым деньгам. Конечно, это будет возможно, если Рейхсбанк не будет больше учитывать свидетельств государственного казначейства, что в свою очередь зависит от устранения дефицита государственного бюджета. Но если даже государство примет меры к приведению в порядок своих финансов, то для этого потребуется известное время и поэтому для оздоровления бюджета необходимо предоставить государству временные кредиты. Валютный Банк в состоянии представить временные кредиты, оплачиваемые процентами, на сумму до 2 миллиардов золотых марок полностью покрытыми ржаными нотами и таким образом оказать государству такую же помощь, какую Лига наций предоставила своим гарантированным займом — Австрии.

Посредством второй половины имеющейся в его распоряжении суммы валютный банк сможет предоставлять кредиты частному хозяйству. Валютный банк должен быть основан на коммерческих началах и поэтому должен давать прибыль. Часть этой прибыли должна быть обращена для пополнения выданных государству 300 мил. марок. Дальнейшая часть пойдет на уплату процентов участникам банка, обремененным долговыми обязательствами в пользу банка. Излишек делится пополам между государством и самим банком. В случае перехода в дальнейшем к золотой валюте, банк выкупит свои ноты, после того как государство оплатит ему свой долг, и перед ним будет выбор—ликвидироваться или же превратиться в ипотечный банк без права эмиссии нот.

Этот план создает необходимые платежные орудия для внутреннего оборота. Для обращения с заграницей нужна организация золотого или девизного банка. Этот план только временный мост, который может быть снят, когда окончательная конструкция будет готова. Такой окончательной конструкцией может быть только золотая валюта, до тех пор, пока мировой оборот ведется в золоте.

Основные положения проекта имперского союза промышленности таковы: организуется банк с капиталом в 500 мил. золотых марок, из них 200 мил. гарантирует учредительская группа, 160 мил. предполагается получить привлечением иностранного капитала и 140 мил. собрать путем подписки, против девиз. Золотой фонд и девизы будут храниться в нейтральном банке, выпуск нот будет

производиться на основе „строжайших правил банкового покрытия“ и не должен превышать двойного размера основного капитала, текущее кредитование государства исключается, но государству предоставляется определенный беспроцентный заем и участие в прибылях, погашение нот производится только путем сертификатов на иностранные банки, хранящие фонды банка.

G. Bernhard [1]), являющийся сторонником золотых нот, возражает против проектов промышленников и спрашивает какие гарантии имеет имперский союз, что ему удастся собрать необходимое обеспечение, удастся привлечь иностранные средства. На ряду с этим сомнением выступают и психологические и политические опасения, что новый эмиссионный банк будет находиться в руках определенных частно-капиталистических групп.

В защиту этого проекта указывают, что государство потеряло уже кредитоспособность, и поэтому надо использовать кредит промышленности заграницей. Но еще неизвестно, говорит G. Bernhard, готова ли заграница предоставить промышленности кредит и на каких условиях, и не окажутся ли они слишком тяжелыми для немецкого народного хозяйства. Но если заграница вообще готова принять участие в эмиссионном банке, то вполне вероятно такое участие и в реформированном Рейхсбанке, тем более, что Рейхсбанк обладает сильным разветвлением по всей Германии банковым аппаратом и кроме того в его распоряжении имеется

---

[1]) Plutus № 18—1923 г.

определенное количество золота, которое другие соревнователи только ищут (если только, добавляет Bernhard, они не предполагают за счет государства при помощи золота Рейхсбанка выступить благодетелями немецкого народа).

Для усиления золотого запаса Рейхсбанка Бернгард проектирует выпуск золотых облигаций по проекту Minoux взамен иностранных девиз, предполагая, что для этих целей государству удастся собрать от населения иностранные девизы. Серьезным дефектом проекта союза промышленников Bernhard считает еще то обстоятельство, что он совершенно игнорирует судьбу бумажной марки. Немецкая индустрия хочет создать новую ноту, которая до широких кругов населения не будет доходить, и не заботится о судьбе бумажной марки.

Но крах марки приведет к социальной катастрофе. По мнению Бернгарда, необходима поддержка марки и „целью новой“ ноты является как раз предохранение марки от репудиации. Надо будет идти двояким путем к восстановлению марки. Прежде всего надо будет об'явить, что в ближайшем будущем будет установлено твердое разменное отношение ноты к марке, затем приступить путем погашения обязательств казначейства к постепенному сокращению нот. Эти два обстоятельства вместе, если печатный станок будет приостановлен, восстановят доверие к марке, так что возможно будет марку оставить дольше в обращении.

Надо отметить, что действительно некоторые проекты частного Goldmarkbank дают повод к

ироническому замечанию Бернгарда. Funk в Börs. Zeit., выдвигая проект организации частного Goldmarkbank, проектирует взнос 300 марок в виде капитала промышленностью, торговлею и банками, от 200—300 мил. марок путем обмена нот на девизы от этих же кругов и 200 м. марок золотом от Рейхсбанка, взамен выдаваемых ему нот, которые он предоставляет в кредит правительству; Goldmarkbank предоставляет кредит государству в 200 м., а дальнейшее кредитование государства воспрещается [1]).

Выдвинутые проекты подверглись оживленному обсуждению в прессе.

Frankf-Zeitung указывает, что все эти проекты напоминают историю возникновения большинства эмиссионных банков, которые при своей организации предоставляли средства государству, но возможно ли одним ударом разрубить тесную связь, существовавшую между государственными финансами и вопросом эмиссии нот, и если нет, то что предпринять против опасности приостановления платежей государством? Уже постановка этого вопроса показывает, что валютный вопрос неотделим от проблемы оздоровления финансов. Переходя в частности к проекту Гельфериха, газета высказывается против Roggenwährung.

Рожь действительно важнейший продукт нашего питания, но продукт, цена которого подвержена сильным колебаниям: с одной стороны возможно взвинчивание цен, при сокращении хлеб-

*) Funk. Goldmarkbank und Finanzdiktatur. Berl. Börs. Zeitung. 6 September. 1913 г.

ных запасов, с другой, при улучшении валютных отношений, возможно сильное понижение цен, что при связи ржаной марки с ценой ржи повлечет к потери доверия со стороны населения и к новой ноте, а в этом коренится величайшая опасность для новой валюты. План Гельфериха предоставляет половину капитала представителям сельского хозяйства и тем самым обеспечивает влияние аграриев на управление Валютным Банком. Такое влияние едва-ли, замечает газета, будет благоприятно для сохранения банком строгих правил банковского покрытия нот.

Landsburgh в своем журнале Die Bank подвергает резкой критике проекты ипотечного обеспечения для денег.

Эти проекты исходят из того положения, что поскольку пред'явители денег сохраняют право обмена их на их обеспечение, то деньги становятся идентичными с их покрытием и не могут опуститься ниже их ценности.

Об'екты покрытия, состоят они из земли, прав на эти земли, подчиняются в отношении своей оценки закону спроса и предложения.

Если они будут истребованы владельцами денего в большом количестве и предложены рынку, то понизится их оценка и с ней и цена денег. Возражение, что понижение имеет свою границу, которая определяется „внутренней ценностью" покрытия, не основательно. Цена земли, например, определяется ценой ее продуктов, а цена этих продуктов зависит от покупательной силы денег, таким образом цена обеспечения зависит от денег,

а не ценность денег от обеспечения, поэтому, понятно, что французские ассигнаты, несмотря на то, что они были обеспечены земельными участками и могли быть по желанию обменены на них, потеряли свою покупательную силу, когда их выпустили в большом количестве. Понижение их покупательной силы выразилось и в повышении всех цен, в частности хлебных, и государству не осталось ничего иного, как прекратить обмен между деньгами и их обеспечением—государственными доменами.

Таким образом пала фикция, что обеспечение может и должно обеспечить ценность денег.

Для того, чтобы создать устойчивую валюту, говорит Landsburgh, государство должно только приостановить погашение нот.

Ставить же своей задачей создание устойчивой валюты и вместе с тем стремиться обеспечить государство новыми выпусками для покрытия его дефицита,—это хозяйственная „monstosität".

Bernhard также подвергает критике проекты облигационного обеспечения для новых нот. Расчитывают, говорит он, придать устойчивость деньгам предоставлением права обмена их на облигации. Лицо, потерявшее доверие к деньгам, идет в банк и обменивает их на облигации, но эти облигации не деньги. Этот обмен может только тогда иметь значение, если владелец денег хочет сделать сбережение. Как помещение капитала, облигация устойчивая ценность, и ее курс определяется рентой, которую она приносит. Но вопрос в том, сохраняют ли устойчивость деньги,

выпущенные на основе облигаций? Мы имеем здесь дело не с ценностью капитальных бумаг, как при облигации, а с меновой ценностью, а это совершенно другое дело. В смешении этих двух понятий лежит грубая ошибка этих проектов. Если размен денег происходит на капитальную бумагу, то последняя не гарантирует ценность денег, так как люди, которые хотят расходовать деньги, не предполагают сберегать и так как расходование денег и сбережения противоположные вещи. Если кто либо поместил свои сбережения в коллекцию фарфора и, нуждаясь в деньгах, захочет ее продать, то он вынужден будет продать ее ниже ее цены, если он не найдет людей, которые могут предоставить себе роскошь таких фарфоровых коллекций. Но может быть он совсем не сможет ее сбыть. Если он при таких обстоятельствах захочет обменять ее непосредственно на необходимые ему товары, то он получит лишь минимальную сумму. В таком положении находятся люди, которые должны будут расходовать деньги, обеспеченные облигациями [1]).

Но если даже предположить, что ценность денег не будет уклоняться от ценности облигаций, то и тогда она подвержена колебаниям, связанным с нормальными колебаниями твердо процентных бумаг. Ценность рентной марки, пишет Heichen[2]), зависит от курса облигации, а этот последний в нормальное время, когда функционирует денеж-

---

[1]) Plutus, № 19—1922 г.

[2]) Mitteilungen des Verbands österreichischer Banken und Bankiers. № 11—12, 1923 г.

ный и капитальный рынок, от отношения между обычной процентной ставкой для долгосрочного кредита и процентной ставкой данной облигации. Процентная ставка рентной валюты определена, уровень же процента в стране колеблется, он зависит от движения денежного рынка, биржевой коньюнктуры. Поэтому рентная валюта подвержена более сильным колебаниям, чем колебания золотой валюты в пределах золотых точек. Для интернационального оборота такая валюта непригодна, она останется орудием лишь внутреннего оборота.

Проект Minoux близко примыкает к Гельфериху.

Каждое физическое и юридическое лицо платит единовременный налог в размере 5% своего имущества.

При оценке всего немецкого народного имущества в 200 миллиардов золотых марок, эта сумма составит 10 миллиардов.

До точного установления общего имущества накладывается на недвижимое имущество ипотека в пользу государства на 10 миллиардов марок. Владельцы соответствующих имуществ платят ежегодно проценты в размере 5 и погашение долга в размере 5%.

На основании этой ипотеки государство выпускает Denfschen Reichs-pfandbriefe на сумму 10 миллиардов ежегодно, погашаемыми 20 сериями по 500 мил. каждая, купюрами от 100 марок до 1 миллиона. Reichs-pfandbriefe первых четырнадцати серий на сумму 7 миллиардов снабжаются 5% листами, а последние 6 серий 10%-ными.

10% облигации государство передает Рейхсбанку и на соответствующую сумму в 3 мил. марок становится его участником; так как Рейхсбанк обладает золотым запасом в 500 миллиард. марок, то он сможет на основании имеющегося у него обеспечения в форме золота, девиз и облигаций выпустить банкноты в золотых марках на сумму в 7 миллиардов марок, при покрытии в 50%. Рейхсбанк приступит к продаже 10% свидетельств против золота, драгоценных камней и иностранной валюты. Принимая во внимание с одной стороны высокий процент этих облигаций, отказ правительства от конверсии и погашения в течение 14 лет и обложения их какими либо налогами, с другой, что находящаяся в Германии иностранная валюта, драгоцен. камни составляют сумму свыше 3 миллиардов золотом, и что эти высоко-процентные свидетельства, при установлении более благоприятного политического положения Германии, найдут покупателей заграницей, автор не сомневается в успехе сбыта облигаций.

Автор оценивает довоенное денежное обращение Германии в 3.550 мил. марок золотом и 2.750 мил. банкнот, всего в 6300 мил. марок. Если с одной стороны надо принять во внимание уменьшение населения Германии, то с другой — надо учесть понижение покупательной силы золота в 50—60% и таким образом надо определить необходимую сумму денег для обращения в настоящее время в 8 миллиард. золотом.

Как только будут изготовлены новые золотые банкноты и облигации, печатание старых бумаж-

ных марок должно быть прекращено, при чем, чтобы прекратить возможность спекуляции, надо будет установить, что все долговые требования как по отношению к государству, так и против частных лиц, а равно и наличные бумажные деньги девальвируются на такую-то часть их номинальной стоимости. Чем ниже будет соответствующая норма, тем здоровее будет в будущем немецкое хозяйство. Обмен бумажных марок должен быть произведен на новую марку с таким расчетом, чтобы 4,2 новых марок равнялись 1 доллару. Для обмена бумажных марок на новые ноты будет дан краткий срок, после чего они будут лишены законной силы. Обмен старых марок потребует не более 100—200 мил. новых нот. Государство передает 5% облигаций на 7 мил. также Рейхсбанку, который с своей стороны выпускает за счет государства в обращение на соответствующую сумму новые орудия обращения. Немецкое хозяйство получит необходимые ему средства обращения путем отдачи девиз, продажи товаров и кредита. Рейхсбанк получает таким образом дополнительное покрытие в форме 5% свидетельств, которые каждый может приобрести за новые банкноты.

Новые банкноты будут покрыты в 150% золотом, векселями, облигациями, покрытие, которое не имеет ни один иностранный банк. Государство будет получать ежегодно по ипотечным обязательствам 5% на 10.000 мил.—500 мил. марок, в то время как оно должно платить 10% с 3 миллиардов — 300 мил., 5% с 7 мил.—350 мил.,

всего 650 мил. марок. Разницу сможет покрыть Рейхсбанк из своих прибылей. С помощью полученных 7 миллиардов государство сможет продержаться в течение года и за этот период упорядочить свою финансовую систему.

В проекте Minoux сочетаются характерные черты проекта Гельфериха обеспечения банкнот облигациями, но на ряду с этим Minoux стремится к золотому обеспечению (что сближает его с проектами Союза Промышленности), предполагая для этой цели, путем размещения высоко процентных облигаций, собрать иностранную валюту и золото. Проект Minoux выгодно отличается от проекта Гельфериха требованием оплаты процентов по облигациям соответствующими взносами лиц, имущество коих обложено ипотекой в пользу государства, и сохранением эмиссионного права в руках Рейхсбанка с усилением влияния государства. Предполагая создать двойное обеспечение банкнот в виде девиз и облигаций, Minoux, несмотря на его заявления о благоприятных моментах для реализации 10% свидетельств, очевидно сам не рассчитывает на их быстрый успех и следовательно реальным обеспечением банкнот, выпускаемых для покрытия дефицита бюджета государства, явятся ипотечные облигации и тем самым все аргументы, направленные против проекта Гельфериха, могут быть отнесены и к проекту Minoux[1]).

Проекты Гельфериха, Имперского Союза промышленности, Minoux были заслушаны в валют-

---

[1]) F. Pilot. Die Bezeitigung der Geldinflation, Industrie und Handels Zeitung 28 August 1923.

ном комитете государственного экономического совета, принявшем 8 сентября следующую резолюцию:

1. Восстановление и сохранение платежного средства с устойчивой ценностью возможно только тогда, когда будет устранена дефицитность бюджета государства. Расходы, связанные с борьбой за Рур, а равно и другие необходимые расходы должны быть немедленно сокращены. Необходимо введение налога на имущество, устранение частной инфлянции посредством острой дисконтной политики.

2. Опасность полного отказа от бумажной марки, которая остается необходимой, как платежное средство, для сохранения оборота, требует, при условии сбалансирования бюджета, создания нового платежного средства с устойчивой ценностью.

Основанием для такого платежного средства может служить только золото или девизный фонд.

3. Эти соображения побуждают отклонить проект Helfferich'a, так как ржаная валюта во внутреннем обороте подвержена резким колебаниям, в связи с изменением цен на рожь, а для международного оборота не имеет никакого значения.

4. Проект имперского союза надо также отклонить, так как проектируемые им деньги еще более ограничат курс действия бумажной марки и тем самым ускорят ее обесценение.

5. Все подобные проекты надо отклонить, так как они монополию эмиссии—право государства—передают в руки частных сословий. Органом, веду-

щим денежную политику Германии, может быть только Рейхсбанк.

6. По установлении высшей суммы бумажной инфляции, а) золотой запас Рейхсбанка будет соединен с иностранной валютой, полученной благодаря соответствующим правительственным распоряжениям и мерам к ее сдаче в монетный фонд; б) будет об'явлено о праве размена обращающихся бумажных денег по соответствующему курсу на золото или другие платежные средства; в) на основе монетного фонда будут выпущены золотые ноты (покрытием коих будет золото, серебро, девизы и учтенные золотые торговые векселя); г) после введения золотых нот и приостановки печатания бумажных марок, будет разрешено внутреннее обращение золотых платежных средств.

Эта резолюция предполагает, очевидно, разрешение финансового кризиса путем налоговых мер и сокращения расходов и установление новой валюты с золотым основанием и обмен старых марок на новые.

Но эти проекты скоро отцвели, вместе с попыткой оздоровления финансов, предпринятой Гильфердингом.

Несмотря на такую резолюцию, после длительных совещаний с заинтересованными группами, 15 октября был издан указ об организации немецкого рентного банка. Банк организуется представителями сельского хозяйства, промышленности, ремесла, торговли и банков. Капитал определен в 3200 мил. рентных марок, половина этой суммы предоставляется сельскому хозяйству, половина

промышленности, торговли и банкам. На все земли, годные для сельского, лесного хозяйства и садоводства, налагается ипотечный долг в золотых марках в размере 4% их ценности в пользу банка. По ипотечному долгу владельцы участков платят 6% годовых, проценты оплачиваются в рентных марках по их курсу в день оплаты. Промышленные, торговые, ремесленные и банковские предприятия, поскольку они подлежат обложению по закону 11 августа 1923 г., облагаются в совокупности в соответствующей сумме в золотых марках, как и сельское хозяйство, долговыми обязательствами в пользу рентного банка. Правительство может освободить мелкие предприятия и участки земли от обложения и может установить, с согласия банка, в какой мере ипотечные обязательства могут быть заменены золотом или иностранной валютой.

Собственники обложенных предприятий являются участниками банка в соответствии с их обязательствами в пользу банка. Рентный банк выпускает 5% облигации в золотых марках на основании полученного им обеспечения в виде ипотек и долговых обязательств промышленности и торговли. Эти облигации могут быть банком по истечении 5 лет полностью или сериями погашены. Более раннее погашение допустимо лишь в случае ликвидации банка. Облигации служат обеспечением выпускаемых банком рентных банковых свидетельств (Rentenbankscheine).

Единицей является рентная марка.

Rentenbankscheine принимается правительственными кассами как платежное средство. Банк обязан обменивать рентные марки на облигации, при чем на каждые 500 марок—одну облигацию в 500 марок. Банк будет предоставлять государству 6% кредиты в течение 2-х лет на общую сумму не свыше 1200 миллионов, из них 300 мил. выдаются государству немедленно беспроцентно. Эти триста миллионов служат государству для выкупа краткоср. свидетельств в Рейхсбанке. Если же эта сумма окажется недостаточной для этой цели, то тогда предоставляется дополнительная сумма в пределах вышеупомянутых кредитов, при чем эта сумма устанавливается по соглашению между государством и банком. Банк может вести банковские операции только с государством, Рейхсбанком и частными эмиссионными банками. Банк может предоставлять Рейхсбанку и частным эмиссионным банкам кредит до 1200 м. рентных марок, который делится между ними пропорционально доле каждого банка в эмиссии банкнот до войны.

Банк в своем управлении самостоятелен, но президент его подлежит утверждению правительства. Прибыль делится следующим образом:

1) 40% чистой прибыли поступает в фонд погашения; после погашения выданной государству 300 милл. беспроцентной ссуды, эти отчисления ограничиваются 30% чистой прибыли; 2) затем отчисляется в пользу акционеров сумма до 6% ценности их ипотечных и долговых обязательств Банку, при чем часть означенной суммы будет засчитана в полугодовой платеж по обязательствам

Банку; 3) остаток идет на усиление фонда погашения.

С момента выпуска рентных марок, Рейхсбанк должен прекратить учет свидетельств государственного казначейства. Означенные положения, как мы видим, являются почти дословным повторением проекта Гельфериха, только вместо его ржаных облигаций установлены золотые облигации.

Рентная марка не является законным платежным средством, таковой сохраняется бумажная марка Рейхсбанка, при чем обязательный обмен банкнот Рейхсбанка на новые марки не был установлен. Курс между банкнотами Рейхсбанка и рентной маркой не был фиксирован и установление его было предоставлено обороту, при чем печатание банкнот Рейхсбанка для финансирования государства должно было быть приостановлено.

Рентные марки зачислялись в обеспечение банкнот, как Darlehenkassenscheine. Рентная марка должна была служить для внутреннего оборота. Рентная марка, как временная валюта, едва-ли, по мнению прессы, могла быть введена в мировой оборот, на иностранные биржи. Иное отношение может быть к золотым нотам Рейхсбанка, при чем Frankfurter Zeitung даже выражает надежду, что этими нотами можно будет финансировать часть немецкого импорта.

В связи с новыми предположениями был изменен банковый закон и Рейхсбанку предоставлено было право выпускать банкноты в золотых марках. Золотые банкноты должны быть обеспечены не менее чем на треть золотом или золотыми деви-

зами, а на остальную сумму векселями и чеками, выписанными в золотых банкнотах. Рейхсбанк обязан обменивать банкноты на золото или доллары, или фунты, по своему выбору. Рейхсбанк вправе выпускать краткосрочные беспроцентные долговые обязательства в золоте на пред'явителя или в какой либо основанной на золоте валюте; при чем ценность этих обязательств не должна превышать тройной размер свободного золотого запаса Рейхсбанка.

Все эти правила вступают в силу с момента, когда Рентный Банк приступит к выпуску своих нот.

В первоначальных проектах Рентного Банка устанавливались обязательства Рейхсбанка обменять свои банкноты на новые марки, при чем в связи с таким предположением новые ноты должны были быть снабжены законной платежной силой.

Franz Urbig, представитель Disconto Gesellschaft, в своем докладе на с'езде банкиров указывал, что предполагалось совершить обмен банкнот на новую марку по определенному курсу и таким образом произвести девальвацию. Этот проект поддерживался и Рейхсбанком, который в этом был заинтересован. Но против этого проекта резко восстали представители банков. „Девальвация, говорит F. Urbig, когда ее предпримут, должна быть окончательной. Мы, банки, при такой предварительной девальвации, как доверенные крупных вкладов в бумажных марках, были бы в ложном положении".

Под влиянием возражений банков и технических затруднений обмена, ввиду невозможности

быстрого изготовления необходимого количества рентных марок, банкнота Рейхсбанка была сохранена как законное платежное средство и установление твердого курса между нею и рентною маркою было отклонено.

При чем предполагалось, что Рейхсбанк, получив от государства на 300 милл. рентных марок, сможет обменивать банкноты и рентные марки по курсу, соответствующему положению вещей и таким образом будет дана предельная граница падения курса марки. Но в промежуточный период между провозглашением новой рентной валюты и введением ее в оборот, произошло катастрофическое падение курса марки, в этот период происходит внедрение в оборот золотого займа, который из $^{0}/_{0}$-ной бумаги превращается в орудие обращения.

Еще в августе месяце были выпущены мелкие купюры золотого займа до 5 долларов без приложения процентных листов, при чем в 1935 г. по этим купюрам вместо процентов должно было быть уплачено $170^{0}/_{0}$ их номинальной стоимости.

В ноябре этим мелким купюрам займа придается законная платежная сила, при чем государство обязуется в течение января 1924 г. обменять их на рентные марки по номинальному курсу.

Катастрофическое падение курса марки обостряет необходимость в деньгах и этот денежный кризис вызывает выпуск многочисленными общественными и частными учреждениями своих денег „Notgeld“. Для регулирования этого выпуска правительство издает 26 октября 1923 г. распоряжение, которым регламентирует этот выпуск, тре-

буя, чтобы эти деньги были обеспечены выпущенными государством обязательствами казначейства в золотых марках. Отдельные государства в свою очередь начали выпускать беспроцентные свидетельства в золотых марках.

Процесс выталкивания бумажной марки из оборота совершался быстрым темпом. Курс фунтов был 12 октября на Лондонской бирже — 20 миллиардов, 19 ноября — 20 триллионов, т. е. падение в 1000 раз за месяц. Такое положение не могло не ставить остро вопрос о судьбе марки. Для оценки этого периода крайне характерна перемена позиции, занятой в этом вопросе банками.

Кабинет министров обсуждал вопрос об установлении твердого курса между бумажной маркой и золотым займом. Но необходимость продолжать выпуск банкнот и вследствие этого опасность установления фиксированного курса размена для дальнейшей судьбы золотых займов останавливает правительство от этого шага.

Союз немецких банков обратился к министру финансов в первых числах ноября с заявлением, в котором указал, что мысль о создании твердого ценностного отношения между бумажной маркой с одной стороны и рентной маркой и золотым займом с другой была отклонена в совещании представителей банка. Если даже такой размен будет совершен не в порядке принудительной девальвации, то все же он повлечет за собой опасность для устойчивой валюты, которую падающая марка может повлечь за собой. Поэтому

спасение бумажной марки от полного падения может быть совершено с помощью особых мер.

Необходимо создание особой автономной конверсионной кассы. Этой конверсионной кассе будут предоставлены правительством государственные золотые сертификаты, сроком не позже чем на 3 года на 300 м. зол. марок с целью обмена их на банкноты Рейхсбанка. Амортизация этих сертификатов происходит путем поступлений из особого, организованного для этой цели, налога на имущества. Касса должна будет немедленно выпустить об'явления, что с апреля 1924 г. она начнет обмен банкнот на сертификаты, поскольку этого будут требовать их владельцы, по такому курсу, чтобы вся сумма банкнот, выпущенных Рейхсбанком, до прекращения учета свидетельств казначейства, согласно закона о рентном банке, могла быть обменена на сертификаты на 300 м. золотых марок.

Разбирая этот проект, Frankfurter Zeitung указывает, что необходимо принять во внимание не только находящиеся в обращении банкноты но и все текущие счета в банкнотах, так как их владельцы могут требовать их обмена на банкноты с целью превращения последних в сертификаты. Газета ставит вопрос—нужна ли поддержка курса марки после того, как будет прекращен их дальнейший выпуск, не проявится ли тогда скорей тенденция к повышению марки. По мнению газеты, введение новой валюты усилило тенденцию к понижению курса марки, и с этой точки зрения мысль об установлении нисшей границы для ее понижения надо принять, но для этой цели лучше

использовать обмен банкнот на рентные марки; так как это произойдет скорее, чем проектируемая банками мера.

Но если даже признать этот проект применимым, то для чего необходимо создание особой, да еще автономной конверсионной, кассы, управляемой особыми авторитетными лицами. Ведь функции этой кассы будут заключаться лишь в обмене банкнот на сертификаты государств?

В заседании Центрального Совета Рейхсбанка в последних числах ноября вице-президент Glasenap в своей программной речи останавливается на вопросе о судьбе бумажной марки. С учреждением Рентного Банка, который с 15 ноября начал выпускать учет свидетельств казначейства в Рейхсбанке, достигший суммы в 191 квадриллион, должен прекратиться. Что будет с банкнотой Рейхсбанка? Она остается единственным законным платежным средством в Германии. Согласно закона о рентном банке, государство передает Рейхсбанку на 300 мил. рентных марок для погашения своих учтенных свидетельств, при курсе 1 рентная марка = 1 триллиону бум. денег—эта сумма превышает долг государства в 191 квадриллион, так как сумма банкнот меньше долга государства Банку,— этой суммой будет возможно урегулировать и часть других обязательств Рейхсбанка по текущим счетам. Понятно, что Рейхсбанк не приступит к немедленному обмену всех банкнот, необходимых еще обращению, но у него будет возможность постепенно стягивать из оборота банкноты. Вследствие сокращения количества банкнот,

их курс поднимется. Рейхсбанк, прекратив учет свидетельств казначейства, будет предоставлять кредиты на устойчивой базе. Проведение в жизнь этой программы даст возможность Рейхсбанку укрепить курс бумажной марки. Вместе с тем перед Рейхсбанком стоит задача подготовить мероприятия к новообразованию валюты. В этих целях Рейхсбанку предоставлено право выпуска краткосрочных золотых беспроцентных долговых обязательств и золотых банкнот.

15 ноября открыл свои действия Рентный Банк и тем самым валютная реформа вступила в новую стадию. Прежде чем набросать общую картину денежного рынка за короткий промежуток времени существования Банка до настоящего момента (январь 1924 г.), подведем итоги описанному нами периоду до открытия Банка.

1. Идея параллельной валюты явилась логическим завершением проектов о Goldmarkrechnung и, следовательно, задачей ее являлось создание устойчивой валюты для крупного хозяйственного оборота. Бумажная валюта для финансирования государства—такова логическая концепция параллельной валюты.

2. Новая валюта может вытеснить банкноты Рейхсбанка и тем самым вызвать финансовый крах государства. Не отрицая возможности подобного влияния параллельной валюты, сторонники ее введения указывают, что в обращении уже фактически циркулирует параллельная валюта в виде иностранных денег и девиз и, следовательно, новая валюта, поскольку ее задачей является замена

этих девиз, не ухудшит положения бумажной марки, тем более, что выпуск ее будет ограничен необходимостью соответствующего покрытия.

3. Если оздоровление финансов являлось предпосылкой для установления устойчивой валюты, то для проведения какой бы то ни было финансовой программы нужно было известное время, в течение которого государство нуждалось в использовании иных неналоговых источников. Займы внутренние и внешние не могли вследствие неблагоприятной политической обстановки, бегства немецкого капитала заграницу, дать положительных результатов и, следовательно, оставалась опять работа печатного станка.

4. Поэтому прямолинейное проведение идеи параллельной валюты, как валюты для частного оборота, не связанной с целями финансирования государства, не могло быть воплощено в жизнь. Крах бумажной марки, при необходимости для государства в дальнейшем использовать эмиссию для целей покрытия дефицита, выдвигал необходимость в новой валюте, которая позволила бы покрывать часть государственных расходов выпуском новых бумажных денег.

5. Эти два момента — необходимость устойчивой валюты для оборота и использование ее для целей финансирования государства — нашли отражение почти во всех проектах валютной реформы. Вместе с тем эти два момента противоречат друг другу, так как основной предпосылкой для устойчивой валюты должно было быть изолирование ее от поползновений со стороны казначейства и это противоречие

составляет самый серьезный, но неизбежный дефект всех проектов.

6. Из основных трех проектов — Гельфериха, Minoux и Союза германских промышленников, наименее дефективен в этом отношении последний проект. Он напоминает историю возникновения английского банка. Учредители банка собирают определенный капитал в 500 мил. марок в золоте и иностранных девизах, из которого предоставляют государству определенный беспроцентный кредит и получают право эмиссии нот, дальнейшее кредитование государства исключается. Но этот проект вызвал с одной стороны сомнение в возможности при данных условиях образования такого крупного капитала, а затем потребность государства в дотации не могла быть ограничена определенной, относительно незначительной, суммой.

7. Мину считал необходимым, чтобы банк предоставил государству для покрытия бюджета до 7 миллиардов золотом. Гельферих определяет эту сумму до 2 миллиардов. Само правительство очевидно определяло эту сумму до 1200 миллионов золотом.

8. При таких условиях правительство не решалось связать выпуск новых денег с обеспечением их золотом и выбрало другое обеспечение — ипотечные облигации и долговые обязательства промышленников.

9. История доказала уже, что ценность денег зависит от общественно-необходимой потребности в них и поэтому никакое обеспечение, земельное или облигационное, не может обеспечить устойчивость их ценности при инфляции.

10. Но все рассуждения авторов означенных проектов показывают, что центром тяжести в них является не обеспеченность новых денег, а учет количества денег, необходимого для обращения.

11. Мину определяет потребность оборота в деньгах до 8 милл., другие указывают более скромную цифру — 3-4 милл. Но как ни оценивать эту сумму, во всяком случае можно полагать, что она превысит 2.000 милл. марок.

12. Ценность банкнот Рейхсбанка определяется в настоящее время не свыше 100—200 милл. зол. марок, следовательно, используя эту разницу между общественно-необходимой стоимостью обращения и настоящей стоимостью банкнот Рейхсбанка, государство, при введении устойчивой бумажной валюты, сможет покрыть свой дефицит и подготовить почву для оздоровления финансов.

13. Общая ценность банкнот Рейхсбанка понизилась значительно ниже этой общественно-необходимой стоимости обращения, вследствие невероятно возросшей быстроты оборота марки и вытеснения ее, как орудия обращения, иностранной валютой и золотыми суррогатами — облигациями золотого займа.

14. Следовательно для успеха новой бумажной валюты необходимо известное доверие к ней, что замедлит быстроту оборота денег, задержит деньги в карманах обывателей и тем самым увеличит потребность оборота в них и вытеснение из оборота как орудия обращения — иностранной валюты.

15. Обеспечение новых денег облигациями в золотых марках, приносящими определенный до-

вольно высокий процент, возможность обмена их на эти облигации и должно создать доверие к новой валюте, следовательно это обеспечение имеет психологическое значение.

16. Для вытеснения из оборота иностранной валюты, которая, оставаясь в обороте, суживает круг действия новых денег для подкрепления валютного фонда, необходимого для покрытия дефицита по платежному балансу, государство издает ряд принудительных мер о сдаче валюты Райхсбанку.

17. Но эти меры не дают положительных результатов и для разрешения этой задачи выдвигается ряд проектов — проект Minaux о продаже 10% свидетельств против иностранной валюты, проект выпуска Рейхсбанком краткосрочных золотых обязательств. Союз промышленников надеется привлечь иностранные девизы путем открытия подписки на проектируемый им Валютный Банк. Фелих Пиннер предлагает организовать частный Devisen-depositen-Bank, задачей которого и будет прием иностранной валюты в качестве депозитов, которыми владельцы их могут распоряжаться и по которым они будут получать умерен. проценты.

На основании имеющейся у него иностранной валюты, банк может выпускать Devisen Sertifikate. Проекты Minaux и Союза Промышленников более предпочтительны с точки зрения оздоровления денежного обращения, поскольку, при проведении их в жизнь, валюта извлекается из оборота, но осуществление их в настоящее время менее возможно. Проекты Пиннера отчасти нашли свое

воплощение в открытии Рейхсбанком и другими банками счетов в иностранной валюте, но в этом случае торговый оборот может обслуживаться переносом со счета на счет, чековым обращением на основе текущих счетов в иностранной валюте и, следовательно, конкурировать с новыми деньгами, но, конечно, жиро-обращение менее опасно для рентной марки, чем наличное обращение в торговле иностранной валюты, поскольку оно носит более узкий, ограниченный характер.

18. Но все эти мероприятия требуют установления относительно спокойного состояния валютного рынка. При пассивном характере платежного баланса, при постоянно повышенном спросе на иностранную валюту трудно с одной стороны ожидать успешности извлечения иностранной валюты из оборота, поскольку она является более устойчивой единицей, чем любые внутренние „Wertbeständiges Geld".

С другой стороны, для устойчивости рентных марок Рентному Банку необходимо поддерживать их курс по отношению к иностранной валюте, а в этом отношении он находится даже в более худшем положении чем Рейхсбанк, так как Рентный Банк не располагает ни девизным, ни золотым фондом.

19. Давая общую оценку валютной реформы Германии, необходимо отметить, что сами авторы считают ее „промежуточной стадией к золотой валюте".

При чем надо указать, что даже такие резкие критики ее, как Landsburgh, полагают, что тен-

денции к немедленному падению ценности земельной марки может противостоять то обстоятельство, что образовавшаяся ныне бумажная масса слишком обесценена, и что при введении новой валюты стремительность обращения денег, наблюдающаяся теперь при бегстве от марки, замедлится, что даст возможность государству использовать разницу между „Effektivwert“ и „Inflationswert“.

Опыт с облигациями золотого займа, выпущенными государством, подтверждает это положение.

20. Банкротство Германии освободило ее от заграничной задолженности, поскольку таковая была в марках, сбросило с плеч государства внутренний долг, освободило промышленность и торговые предприятия от долгов, земли от ипотечной задолженности и тем самым расчистило почву для здоровой финансовой системы.

Но для устойчивости валютной реформы необходим благоприятный платежный баланс, оздоровление финансов, благоприятная внутренняя политическая обстановка. Поскольку первый вопрос зависит от разрешения репарационного вопроса, от возможности получения иностранных кредитов, второй и третий — от соотношения и характера классовой борьбы, происходящей ныне в Германии, дальнейшее обсуждение перспектив германской валюты вывело бы нас за пределы нашей темы.

21. В рассматривавшихся нами проектах ясно, без всякой маскировки, вырисовывался их классовый характер. Проект Гельфериха предоставляет доминирующее влияние на дела Рентного Банка

аграриям, при чем эта доминирующая роль покупается ими крайне дешево, так как проценты, которые они должны платить по ипотеке в пользу банка, возвращаются им, как участникам банка; в этом отношении проект Minoux, устанавливающий обложение земель и не предоставляющий аграриям участия в Рейхсбанке, носит более государственный характер. Проект Союза промышленников передает право эмиссии учредителем Банка, т. е. промышленникам и торговцам.

В уставе Рентного Банка, как мы видим, нашли свое воплощение идеи Гельфериха и участниками его явились аграрии, коим принадлежали 50% паев, и промышленники и банки — тоже 50%.

Одной из причин такого сильного преобладания аграриев, не соответствующего их удельному весу в парламенте, явилось, очевидно, желание сделать рентную марку популярной в кругах сельских хозяев и тем самым облегчить поступление хлеба из деревни в город.

Согласно положения о банке, он предоставляет кредит через Рейхсбанк и частные эмиссионные банки для частного оборота соответственно потребности и участия отдельных сословий в Рентном Банке. Это положение подчеркивает доминирующий характер аграриев на дела Рентного Банка и вместе с тем предоставляет Рентному Банку сильное влияние на дела самого Рейхсбанка. В этом отношении интересен спор, возникший при первых же шагах деятельности Банка с Рейхсбанком по вопросу о разделении процентов, получаемых Рейхсбанком от клиентов, между ним и

Рентным Банком по получаемым им от последнего кредитам. Рентный Банк пытался львиную долю оставить за собой и тем самым свести к минимуму жертвы своих акционеров.

§ 20 стат. Банка поручает Управлению Банка заключение соглашений с государством о высоте и условиях предоставляемого ему кредита и, таким образом, Рентный Банк выступает в качестве финансового контроля над государством.

15 ноября, в день выпуска рентных марок, представители Рентного Банка на приеме у Рейхсканцлера выступили с декларацией, в которой заявили, что только устойчивое орудие обращения может быть предпосылкой для оздоровления хозяйства—это орудие обращения должно пользоваться доверием со стороны населения, которое может только тогда иметь место, если будет уверенность, что правительство будет бороться со всеми явлениями, которые препятствуют оздоровлению валюты. Предпосылками устойчивости нового платежного средства являются—активизация платежного баланса, для чего необходимо усиление экспорта, восстановление конкурентной способности Германии. В этом отношении необходимо требовать изменения закона о рабочем времени и освобождения от тарифных договоров. Создание рентной марки влечет за собой тяжелое обложение владений и является последним средством для оздоровления валюты и хозяйства. Кредиты, которые предоставляет Банк государству в размере 1200 м., являются предельными и государство должно обойтись этими средствами.

Первый выпуск рентных марок был произведен по курсу — 1 рентн. марка=600 миллиардам марок.

При оффициальном курсе доллара 2.520 миллиардов, таким образом курс рентной марки устанавливался на паритете с долларом. Оффициальный курс фунта стерлингов в Берлине был 11 триллионов, а в Лондоне 18,5 трилл. марок.

Товарные цены в золоте базировались на вольном, а не оффициальном курсе и сохранение искусственного курса для иностранной валюты должно было понижать ценность рентной марки, подрывать политику паритетности ее к доллару.

Вместе с тем необходимо отметить, что несмотря на прекращение учета свидетельств казначейства Рейхсбанком, выпуск его банкнот не прекратился. Баланс на 15 ноября показывает в активе учтенных свидетельств казначейства на 189 квадриллионов, а банкнот в обращении всего 92 квадриллиона, правительственных вкладов — 72 квадрилл., таким образом, для использования правительством своих вкладов Рейхсбанк должен был еще продолжать выпуск банкнот, к 20 ноября оффициальная котировка доллара устанавливается в 4200 милл., что соответствует курсам заграничных бирж и курс рентной марки соответственно устанавливается в 1 триллион.

С 20 чисел ноября курсы иностранных валют стабилизуются не только на Берлинской бирже, но и на заграничных, причем курс рентной марки поддерживается на паритетном уровне с долларом. Спрос на „устойчивую валюту“, на рентную

марку, довольно интенсивен и первое время Банк не может удовлетворить потребности в новых деньгах. Выпуск рентных марок в оборот совершается с одной стороны через казначейство в уплату по его обязательствам, с другой стороны — через Рейхсбанк в обмен на банкноты.

Торговый бюллетень торговых представительств СССР в центральной Европе в довольно оптимистических тонах описывает вступление рентной марки в оборот.

„С конца ноября Германия вступает в третью фазу своего кризиса. Начинается эта дефляция— работа печатного станка прекращается, в обороте появляются устойчиво-ценностные банкноты. Эта эра перехода к устойчивой валюте первоначально не может иначе отразиться на народном хозяйстве, как парализующим образом. Оборот настолько еще не привык к новой валюте, что испытывает серьезные потрясения. Но чисто валютное улучшение положения несомненно. Более всего бросается в глаза улучшение курса марки на иностранных биржах. Это несомненно является прямым результатом прекращения бумажной инфляции в Германии. Вообще заграницей германская новая валюта начинает завоевывать себе некоторое положение. Так, в Швейцарии 4 декабря за марку платили 1,30 фр. На внутреннем денежном рынке, наконец, наступил тот „недостаток“ бумажных денег, который, по мнению Гильфердинга, является единственным средством для оздоровления народного хозяйства. Этот недостаток денег наступил до некоторой степени

внезапно, так что на фондовом рынке последовало внезапное ослабление курсов всех фондовых бумаг. Во всяком случае недостаток денег привел уже к начавшемуся снижению цен и на товарных рынках".

Заметка Торгового Бюллетеня носит излишне оптимистический характер; нельзя говорить о том, что работа печатного станка прекратилась, но во всяком случае надо признать, что замедленность темпа обращения денег, при введении рентной марки, вызвала усиленный спрос на деньги и потребность народного хозяйства в орудиях обращения помогла поглотить выпущенное количество рентных марок без понижения ценности рентной марки.

Опубликованный Рентным Банком баланс на 31/XII—23 г. показывает, что банк за полтора месяца своего существования выпустил рентных марок на 1241 милл. марок, из них 1200 мил. было предоставлено Государству, из коих 200 милл. беспроцентно и 1 миллиард в виде процентной ссуды, а остальные выданы эмиссионным частным банкам.

Таким образом государство полностью использовало за $1^1/_2$ месяца предоставленный ему уставом Банка кредит, который предполагалось растянуть на 2 года.

Обращаясь к балансам Рейхсбанка, мы видим, что, несмотря на прекращение учета обязательств государственного казначейства, количество банкнот Рейсхбанка увеличивается в обращении. На 15 нояб. 92,8—квадрилл., на 23/xi— 222,9 квадрилл., на

30-ое — 400,2 квадрилл., на 22/XII — 474,55 квадр. Государство погашает свои обязательства Банку и в балансе на 22 декабря отсутствуют уже обязательства казначейства (на 15 ноября они составляли — 189 квадрилл.). Баланс на 30-ое ноября показывает наличность в кассах банка 169 миллионов рентных марок, а на 27-ое декабря — 195 трилл. Таким образом Рейхсбанк освободился от государственных обязательств и выпускает свои марки для финансирования частного оборота. В настоящее время мы имеем в Германии следующие орудия обращения: 1) бумажная марка, 2) рентная марка, 3) мелкие купюры золотых займов, 4) мелкие купюры Dollarschatzanweisungen, 5) Wertbeständige Notgeld и наконец предполагается выпуск золотых нот Рейхсбанка.

Кроме того, в обращении циркулируют, вопреки закону, иностранные денежные знаки. Законным платежным средством является только бумажная марка, при чем нет фиксированного курса между бумажной маркой, золотым займом, долларными свидетельствами казначейства и рентной маркой. Мы имеем дело с параллельными валютами, но правительство стремится связать эти разнообразные орудия обращения в единую систему, основой которой является рентная марка.

За указанный период были выпущены рентные марки на 1200 миллионов марок, бумажные марки на 300 милл. и несмотря на такой интенсивный выпуск, ценность их была устойчива по отношению к иностранной валюте, а товарные индексы показывают даже понижение (оптовый товарный

индекс в золоте в декабре 126,2, 8 янв. 119,7. Этот успех рентной марки ярко выражает потребность оборота в деньгах и жажду устойчивых денег. Однако же в настоящее время [1]) уже заметны слабые симптомы некоторого колебания устойчивости рентных марок. Frankf. Zeitung отмечает, что на иностранных биржах марка котируется по несколько более низкому курсу чем в Германии, в самой Германии замечается усиление спроса на долларные свидетельства, как более обеспеченные по сравнению с рентной маркой и на них появляется некоторый лаж. Конечно, не надо еще переоценивать значение этих симптомов и дальнейшее течение событий зависит очевидно от того, удастся-ли Правительству ограничиться использованным им кредитом рентного банка, или же придется, нарушая устав банка, вновь покрывать свои дефициты выпуском бумажных денег. Устойчивость марки по отношению к иностранной валюте зависит от состояния ресчетного баланса, т.-е. в частности от резрешения репарационной проблемы и следовательно дальнейшие перспективы связываются с разрешением все тех же „проклятых вопросов“ немецкой действительности.

Необходимо однако же отметить, что установление известного равновесия в Германии и стабилизация марки может, как это показывает опыт Австрии, вызвать обратный прилив находящихся ныне за границей немецких капиталов и тем самым улучшить состояние платежного баланса.

---

[1]) Январь 1924 г.

Кроме того надо указать, что за 1923 г. Германия значительно улучшила свой торговый баланс, пассив которого составляет с января по октябрь всего 100 милл. зол. марок, по данным статист. бюро, против 1780 мил. в 1922 г.

Государству удалось за этот короткий срок значительно понизить свой дефицит. Государственные доходы составляют за первую декаду декабря—32822,6 триллионов марок, расходы—179898,9 трилл. марок, дефицит—147076,3 трилл. марок, за вторую декаду доходы—42904,7 трилл. марок, расходы—105656 трилл. марок, дефицит—122751,9 трилл. марок, за третью декаду доходы—88851,3 трилл. марок, расходы—155782,2 трилл. марок, дефицит—64930,9 трилл. марок.

За первую декаду января мы имеем по главной кассе казначейства доходов 99924,1 трилл. марок, расходов—в 63920,1 трилл. марок, т. е. избыток 33004 трилл. марок—давно невиданное явление в истории финансов Германии, но, конечно, о балансировании бюджета еще рано говорить и перед германским министерством финансов стоит тяжелая задача обойтись в дальнейшем без помощи печатного станка. Вторая декада дает дефицит в 19.150 трилл. м. Устойчивость курса бумажной марки и производящийся Рейхсбанком выпуск банкнот для финансирования частного оборота ставит вопрос о целесообразности предполагавшегося ранее взаимоотношения между Рентным Банком и Рейхсбанком. В настоящее время старая марка обеспечена коммерческими обязательствами в то время, как рентная марка исключительно

обязательствами государства и возникает вопрос— целесообразно ли Рейхсбанку пользоваться для кредитования народного хозяйства рентными марками, не имеющими никакого золотого обеспечения? Рейхсбанк, опираясь на свой золотой запас, может выпускать банкноты, обеспеченные золотом и товарными векселями, и тем самым вновь возродить старую марку или обменять ее на новые банкноты. Если банковый закон предоставляет Рейхсбанку право выпуска золотых банкнот, разменных на золото или твердую иностранную валюту по его выбору, то Банк сможет поддерживать курс банкнот, не распыляя золотого запаса для внутреннего оборота, а лишь регулируя им международные расчеты. В этом отношении интересен пример Данцига. Данциг освободился от бумажной марки, ввел у себя новую денежную единицу— гульден, равный $^1/_{25}$ английск. фунта стерлингов.

В Данциге учреждается эмиссионный Банк с основным капиталом $7^1/_2$ милл. гульденов, которому предоставляется право выпуска банкнот, покрытых на $^1/_3$ золотом и английской валютой и на $^2/_3$ торговыми векселями.

Банкноты не разменны на золото, но банк обязан выдать предъявителю банкнот на сумму не менее тысячи гульденов чек на Лондон по курсу, не превышающему 19 шил. 10 пенсов за 25 гульденов. С другой стороны отделение банка в Лондоне выдает чек в гульденах на Данциг по курсу не свыше 1 фун. ст. за 25 гульденов и таким образом определяется устойчивое отношение гульдена к фунту.

Если обслуживание кредитного оборота будет в дальнейшем совершаться Рейхсбанком посредством выпуска им банкнот, а не путем (как это предполагалось ранее) позаимствования им рентных марок, тогда выпущенные рентные марки будут играть роль прежних Reichskassenscheine.

Необходимо однако же указать, что представители сельского хозяйства, в частности кредитной кооперации, настаивают на выпуске рентных марок для кредитования сельского хозяйства и, таким образом, политика Рейхсбанка, который, как видно, воздерживается от использования кредита Рентного Банка для посреднических целей, встречает серьезную оппозицию со стороны влиятельных аграрных групп.

Выступление нового президента Рейхсбанка доктора Шахта на конференции экспертов в Париже показывает, что очевидно, правительство сомневается в возможности укрепить немецкую валюту без усиления девизного фонда и привлечения иностранного капитала.

Судя по отрывочным сообщениям прессы, Д-р Шахт предполагает организацию нового Goldnotenbank с капиталом в 1 миллиард золотых марок, в котором, помимо Рейхсбанка, приняли бы участие и немецкие капиталисты путем предоставления имеющейся у них заграницей иностранной валюты, и ценностей, оцениваемых Маккена в 1 миллион долларов, и иностранные капиталисты. Для привлечения немецких капиталов, переведенных заграницу, предполагается провести амнистию по отношению к нарушителям закона о бегстве капиталов. Одним

из острых моментов при организации такого банка, очевидно, является вопрос об участии иностранной группы в дирекции Банка, характер этого участия. По проекту валютные фонды банка депонируются в нейтральной стране. Банк будет работать в тесной связи с Рейхсбанком и тем самым будет избегнута надобность в организации разветвленного банковского аппарата. Банк получает привиллегию на 26 лет на выпуск золотых нот, обеспеченных в размере 50% золотом и девизами, размен коих предполагается установить по истечении года; в случае выкупа правительством банка до истечения означенного срока, государство уплачивает акционерам, по крайней мере, двойную сумму номинальной стоимости акций. При распределении прибыли отчисляется в пользу государства 2% на капитал банка, затем акционеры получают 5% девиденд, а остаток делится пополам между банком и государством. В настоящий момент не представляется еще возможным определить дальнейшие пути денежной реформы Германии, взаимоотношения между проектируемым Goldnotenbank, Рейхсбанком и Рентным банком, так как эти взаимоотношения находятся в связи с одной стороны с теми или иными формами разрешения репарационного вопроса, с другой — от возможной роли аграриев в дальнеших судьбах Германии.

В заключение надо отметить, что если во время войны номиналисты писали о крахе научного металлизма и являлись нападающей стороной, то теперь картина переменилась: Д-р Зоммер помещает в Mitt. des Verb. öst. Bank статью „О конце

государственной теории денег", а номиналисты переходят от нападения к обороне и номиналист Курт Зингер вынужден дать в своей рецензии на 4-ое издание труда Кнаппа заглавие „Поколеблена ли государственная теория денег".

Общественное настроение во время войны, симпатизировавшее проектам номиналистов, теперь, после краха марки, определенно складывается в пользу золотой валюты. Надо однако же указать, что сам Кнапп неповинный в практических проектах своих учеников и в 4-м издании своего труда, вышедшем в 23 году, признает, что золотая валюта эта наиболее целесообразная из возможных денежных систем.

VII

Вопрос о денежной реформе в России после октябрьской революции.

Октябрьская революция приносит с собой радикальную перестройку всей финансовой системы. „Однако в первый год революции старая финансовая система и денежное хозяйство продолжали по инерции существовать, хотя ряд революционных мероприятий уже открывал собой финансовую революцию и наносил жесточайшие удары прежде существовавшим отношениям. Первый год после октября, пишет Сокольников, не означал собой, таким образом, принципиального разрыва пролетарской революции с денежным государственным хозяйством, с методами денежного учета, денежного расчета, банковского кредита и т. п. [1]).

В этот период Советское правительство ставит своей задачей упорядочение денежного обращения. Г. Я. Сокольников в своем докладе на 1-м с'езде Совнархозов указывает, что „только принудительным путем возможно сейчас конвертировать часть денежных знаков, которые не находятся в процессе обращения. Это можно сделать при обмене старых денежных знаков на новые таким образом,

---

[1]) Г. Я. Сокольников. Пять лет финансовой революции.

чтобы известные купюры, напр. очень крупные купюры или денежные знаки, в известной части своей превращались в свидетельства государственного займа — процентного, конечно, — которые были бы, таким образом, в руках держателей заместителями нынешних кредитных билетов. Вы знаете, что существует предложение Ленина о том, чтобы при обмене денежных старых знаков на новые часть принудительно оставалась в банках. Таким путем возможно будет часть этого бумажного денежного завала разгрузить и, таким образом, сократить размеры бумажного денежного обращения. Если бы этого не удалось, то тогда в действительности неизбежно произошло бы полное обесценение бумажного рубля, по мере того, как новые выпуски кредитных билетов не наслаивались бы на старые".

В отделе внешней торговли центрального народного промышленного комитета в Петрограде был заслушан доклад Ломейера о влиянии обесценения рубля на внешнюю торговлю.

При обсуждении этого доклада решено было образовать специальную комиссию по вопросам денежного обращения. В этой комиссии, проработавшей с марта по май 1918 г, были заслушаны доклады Ломейера: „Внешняя торговля, кредитный рубль и проект частной денежной единицы", А. Н. Зака „Реформа денежного обращения и Гос. банк", М. В. Бернацкого „К вопросу об оздоровлении денежного обращения", Н. И. Ладыженского „Возможные мероприятия по улучшению финансового положения, связанного с войной", В. С. Зива

„Иностранцы, русская государственность и судьба кредитного рубля“, Ф. А. Менькова „Допущение для частного оборота сделок на золотую валюту“ и А. И. Гурьева „Урегулирование денежной системы“.

Эти доклады и прения по ним имеют не только исторический интерес, но приобретают теперь актуальный характер.

Оригинальный проект был выдвинут старым соратником С. Ю. Витте — А. И. Гурьевым, предложившим ввести срочные деньги. Деньги проходят через все стадии хозяйства, затем должны вернуться государству. На Западе такой возврат достигался военными займами. У нас должна производиться регулярная консолидация денег в займы путем иных технических, но по существу, тех же приемов — „Предположим, будет сказано: изъемлются все нынешние деньги и выпускаются срочные — скажем сроком на 6 месяцев. Старые деньги автоматически самоупраздняются. Но это только один из вариантов. Тем временем неминуемо будет совершаться новое бумажно-денежное наводнительство, потому что, как я имел честь говорить, с бюджетом нельзя справиться. Поэтому через некоторое время последует новая консолидация и т. п.“.

Доклад А. Н. Гурьева не был подвергнут обсуждению — за болезнью докладчика. Но, несмотря на его простоту, надо отметить его утопичность, хотя этот проект, одно время, кажется, пользовался успехом в Комиссии Спунде.

Введение срочных денег должно внести различную оценку денег различных сроков следовательно,

вместо упорядоченности денежного обращения, получится полное его расстройство.

Затем в 1918 г.—Правительством было извлечено путем эмиссии на 530 м. товарн. рублей—реальная ценность бум.-денежной массы составила на 1 января 1918 г.—1314, на 1 июня—486. При введении срочных денег скорость оборота настолько бы увеличилась, что общая ценность бумажно-денежной массы должна была бы значительно уменьшиться и, следовательно, эффективность эмиссии понизится.

Проф. М. В. Бернацкий считает, что и после войны золото может и должно остаться основой мирового денежного обращения. За время войны произошло резкое неравномерное распределение металла по разным странам. Для восстановления золотого обращения в странах с бумажно-денежным обращением необходимо сотрудничество всех участников борьбы. „Необходимо, чтобы на мирной Конференции, по выяснении взаимных обязательств разных государств, по совершении своеобразного „clearing", после улажения чисто финансовой стороны дела,—было детально определено, какой общий золотой заем за ручательством всех договаривающихся государств должен быть заключен ради исправления бумажных валют" [1]).

„В частности нам представляется, пишет М. В. Бернацкий, весьма ошибочным предполагать, что Россия, ослабленная войной и получившая неправильный уклон революции, сможет одна спра-

[1]) М. В. Бернацкий. Вопросы денежного обращения. Международная политика и мировое хозяйство. № 3 -1918 г.

ниться с исключительным расстройством своего денежного аппарата. Помощь, как союзников, так и бывших врагов, должна быть и будет ей оказана, не во имя отвлеченных начал международного братства, а ради хозяйственной солидарности и необходимости воспользоваться экономическими рессурсами России".

Любопытно отметить, что М. В. Бернацкий— ярый сторонник золотого монометаллизма, полагает, что „усиление металлического фонда при совершении девальвации не связано, по нашему мнению, неизбежно с открытием фактического размена". Наоборот, немедленный размен был бы большой ошибкой, ибо золотой фонд быстро разошелся бы, им мобилизовался бы, между тем хождение золотой валюты вовсе и не требуется для держания в исправности денежного аппарата. Хозяйству нужна золотая валюта, т. е. функция золота в качестве мерила ценности, а не обращение золота, как орудия мены.

Таким образом, мы видим, что М. В. Бернацкий упорядочение денежной системы России ставит в зависимость от международной помощи — от „тех или иных решений международной конференции, от восстановления государственного начала в России, от восстановления финансового аппарата".

Иные предпосылки лежат в основе проектов проф. Менькова и Ломейера.

Проф. Меньков считает надежды, возлагаемые проф. Бернацким на международную конференцию утопичными. „Конференция может так или иначе регулировать запутавшиеся счета военной задол-

женности, может освободить нас от военных долгов, может открыть нам новые кредиты (мечтать и об этом можно), но нет в распоряжении Конференции, как и в распоряжении кого бы то ни было, той живой воды, вспрыснув которой, можно было бы оживить бумажный рубль, можно было бы обесценившийся до гроша рубль поднять до гривенника".

Таким образом, приходится констатировать почти неизбежность для ближайшего будущего дальнейшего обесценения рубля. Это обесценение ведет к параличу сначала кредитное хозяйство, а затем и все меновое хозяйство. Для возрождения народного хозяйства необходима твердая денежная единица. Без этой твердой денежной единицы возрождение народного хозяйства невозможно. Среди маразма денежного обращения оно не возродится. Этой единицей всего лучше, конечно, может быть наш золотой рубль. Разрешая для частных лиц сделки в русской золотой валюте, допуская при частных сделках в золотой валюте факультативную расплату в бумажных рублях по добровольно устанавливаемому курсу бумажного рубля на золотой рубль, тем самым дается возможность появиться в обороте, скрывшейся из обращения, золотой монете, как полноценному, так и неполноценному серебряному билану, а также и медной монете. В обращении, согласно последнему отчету Госбанка, на 1-е января 1917 г. находилось золота на 436 мил. руб. Конечно, из этой суммы миллионов около 100—150 уплыло за границу. Высокопробного серебра в обращении находилось

на 144,1 миллионов руб., разменного серебра на 172,6 мил. руб., а медной монеты на 23,1 м. р. Всего, таким образом, около 600 миллионов руб. Разумеется, наличность находящейся в обращении металлической монеты недостаточна для удовлетворения потребностей в орудиях обращения. Но ведь дело идет, говорит профессор Меньков, не о фактическом металлическом обращении, а о том, чтобы дать народному хозяйству, в особенности кредитному хозяйству, твердую денежную единицу, без которой кредитное хозяйство существовать не может, а для народного хозяйства невозможно возрождение. Как повлияет разрешение сделок на золото на курс бумажного рубля?

Предоставляя золотому рублю служить орудием обмена совместно с бумажным рублем, мы тем самым, может быть, отчасти обессиливаем последний.

Но нужно помнить, заканчивает проф. Меньков свой доклад, что дело идет о более важном, чем судьба бумажного рубля. Дело идет о возрождении народного хозяйства. И разумеется, интересы последнего необходимо предпочесть.

Ломейер исходит из тех же предпосылок, что и Меньков.

Наше денежное обращение расстроено до крайности. Надежды на какое-либо улучшение в этой области нет никакой; можно, напротив того, опасаться, что обесценение рубля будет прогрессировать и дальше, пока не закончится полной нулификацией рубля. Думать сейчас о санировании бумажного рубля очевидно не приходится. Для

народного хозяйства нужно создать прочный и устойчивый базис.

В условиях настоящего времени это может быть достигнуто путем создания совершенно новой денежной единицы, лишенной какой бы то ни было связи с кредитным рублем и предназначенной служить исключительно потребностям торгового оборота.

Такую денежную единицу представлялось бы необходимым обосновать на частном кредите, сделав ее совершенно независимой от кредита государственного. Для создания, в интересах народного хозяйства, устойчивой денежной единицы, ряду крупнейших частных банков, или консорциуму таковых, предоставляется право выпуска особых банковых билетов, ничем не связанных с нынешним кредитным рублем и выписанных либо в рублях золотых, либо в какой либо совершенно новой денежной единице, равной, например, золотому франку, или марке, или кроне. Выпуск указанных банковых билетов происходит исключительно в порядке активных коммерческих операций эмитирующих банков, и при том, главным образом учета товарных векселей и, в виде исключения, выдачи ссуд под товары. Выпуск билетов на удовлетворение потребностей казны ни в коем случае и ни под каким видом не допускается. Размен билетов на золото, по крайней мере, в первое время после их выпуска, не производится. Устойчивость их ценности будет обеспечиваться: внутри страны — выпуском в строгом соответствии с потребностями оборота, в международных расчетах — соответ-

ствующей девизной политикой, возможность ведения которой предполагает, конечно, финансовую поддержку со стороны заграничных финансовых кругов тех стран, которые политически или коммерчески будут заинтересованы в хозяйственном общении с нами. С выпуском новых банковых билетов должно быть допущено заключение каких угодно сделок, по усмотрению договаривающихся сторон, либо в кредитной, рублевой валюте, либо в новой банковой. Сделки, заключенные в одной валюте, могут исполняться в другой лишь с согласия противной стороны и при том - по курсу дня.

„Такое положение вещей разрушает, конечно, единство денежной системы, создает вторую валюту, создает состояние, известное под названием параллельного обращения. Правда, обращение это обладает большими, всем известными недостатками, но по сравнению с ныне существующей единой, зато быстро идущей к упадку бумажной валютой, все же явится благом".

Внедрение новой денежной единицы в обращение надо себе, конечно, представлять лишь в виде сравнительно медленного и постепенного процесса, который будет только с течением времени, по мере проникновения в население сознания преимуществ, представляемых банковой валютой, и возрождения нормальной хозяйственной деятельности, распространяться на новые области народного хозяйства и захватывать все более широкий круг хозяйственных оборотов и сделок.

Действие проектируемой меры будет в многом сходно с разрешением сделок на золотую валюту

и по существу настоящая мера является лишь разновидностью такого разрешения. Но докладчик считает выпуск банкнот более предпочтительным, так как количество золотой монеты у населения крайне незначительно и так как разрешение сделок на золотую валюту отнюдь не обеспечивает столь необходимой для оборота эластичности денежного обращения, в полной мере достигаемой созданием предлагаемой банковой валюты, при которой количество денежных знаков всегда будет соответствовать потребностям оборота, количеству создаваемых и поступающих на рынок ценностей.

Ломейер указывает, что „главным упреком по моему адресу будет указание на то, что в своих рассуждениях я слишком мало считаюсь с интересами государств, что мои предложения способны лишь ухудшить нынешнее и без того тяжелое финансовое положение государства. Я считаю, однако, что положение наших государственных финансов столь безвыходно, что ничто неспособно ни улучшить, ни ухудшить нынешнее и без того тяжелое финансовое положение государства".

Нужно, по возможности, изолировать народное хозяйство от хозяйства государственного, создать для первого известный иммунитет против последствий предстоящей финансовой катастрофы. На почве здоровой хозяйственной жизни не трудно будет воссоздать со временем прочные государственные финансы, если же нам не удается обеспечить стране условий нормального хозяйственного развития, то никогда нам не создать никаких государственных финансов. Только из крепкого

народного хозяйства возродится и русское государство и русские государственные финансы. Такой постановкой вопроса центр тяжести переносится из области финансов в область народного хозяйства, с государства на общество.

А. Н. Зак считает, что предположения о введении в деловой оборот, на ряду с существующей денежной системой обесцененного кредитного рубля, новой и на иных основаниях фундированной денежной единицы, должны быть отвергнуты категорическим образом. Удовлетворение денежного голода вне условий оздоровления существующей денежной системы невозможно, ибо в противном случае, падающему в своей ценности рублю будет нанесен чрезвычайно сильный удар путем сокращения размеров его хождения, ибо циркулировать в торговом обороте начнут новые валютные деньги и соответственно сократится спрос на рубли, при одновременном огромном количестве последних в обращении.

Далее параллельное хождение двух самостоятельных валют, с взаимоотношением лишь курсовым, а не фиксированным по паритету, окажется крайне невыгодным для кредитных билетов и в том отношении, что упрочит в населении уверенность в полной потере кредитным рублем своей ценности. Не говоря далее о неудобствах счета, товарных и иных калькуляциях, при существовании двух параллельных валют и т. д., достаточно сослаться на историю наших ассигнаций, хождение коих по курсу, наряду с монетой, обусловило беспрерывные колебания курса и полное

замешательство в строе денежных отношений (простонародные лажи и т. д.)".

А. Н. Зак предлагает разделение Гос. Банка на ликвидационный отдел и коммерческий. Коммерческому отделу предоставляется право выпуска особых банковых билетов, обладающих следующими свойствами: „Валюта: кредитный рубль в госуд. кредитных билетах, платежная сила: обязательны к приему в платежах казне и между банками, но не между частными лицами. Обеспечения: только активами коммерческого отдела, размен: по пред'явлении в главных конторах и отделениях банка на государственные кредитные билеты; разменный фонд: обязателен в банке на 15% выпущенных банковых билетов; общие размеры выпуска—не свыше коммерческого портфеля банка; абсолютная предельная сумма может быть устанавливаема законодательным порядком".

Благодаря валютированию новых билетов в кредитной валюте, обеспечивается неразрывность связи между банковыми и кредитными билетами, чем сохраняется ценность всех тех многомиллиардных creances обязательств, которые все выражены в кредитных рублях.

Проф. Каценеленбаум в своем докладе на 1-м очередном Всероссийском Кооперат. с'езде в феврале 1918 г.—ставит вопрос о перспективах нашего денежного обращения. Эти перспективы зависят от того—прекратится ли дальнейший выпуск бумажных денег или нет. Если выпуск бумажных денег будет продолжаться, то, по мнению Каценеленбаума, рубль потеряет свою покупатель-

ную силу по отношению ко всем товарам повсеместно и за него нигде ничего нельзя будет купить. „Мы придем, иными словами, к полному обесценению рубля“. Ссылаясь на пример французских ассигнат, автор указывает, что „до известного предела рост выпусков их вызывал резкое, но постепенное падение курса. Но когда выпуски перешли за этот предел, понижение превратилось в стремительное и внезапное. Курс сразу свалился почти до нуля. Большое сходство, которое существует между процессом обесценения рубля в настоящее время и процессом обесценения ассигнатов во время Французской революции—заставляет предположить, что и у нас при дальнейшем увеличении количества кредитных билетов в обращении может быть перейден какой то предел, после которого процесс обесценения рубля может превратиться из процесса постепенного в процесс стремительный и внезапный, который сразу поставит нас перед фактом полной потери рублем его покупательной силы“ [1]).

Вместо умершей валюты стране надо будет перейти к новой валюте. „Первый вопрос, который у нас возникает в связи с этим, и заключается в том, каков должен быть этот переход, т. е. должны ли мы идти, выражаясь в терминах Кнаппа, по пути „реставрации“, вернуться к золотому монометаллизму, или же нам следует идти новыми путями“.

---

[1]) Проф. Каценеленбаум. Обесценение рубля и перспективы денежного обращения.

Автор не берет на себя защиту „золота“ от принципиальных нападок на него со стороны номиналистов. И если бы представлялось возможным, чтобы все страны отказались от золотого монометаллизма и перешли к системе международных бумажных денег, если бы можно было думать, что такая система, основанная на международном соглашении, фактически может быть проведена в жизнь, то автор не стал бы против нее возражать. Но все же автор признает, что перед нами „в настоящее время будет стоять та же задача восстановления золотого монометаллизма, хотя и не потому, что „золото есть золото“, а потому, что к золотому обращению вернутся более богатые в экономическом отношении и играющие главную роль на международном рынке—Англия, Франция и Германия“.

При нулификации денег со старой валютой будет покончено, путь для построения новой валюты расчищен. Восстановление золотого обращения окажется вполне возможным, при одном, конечно, условии, а именно, если ко времени валютной реформы не будет растрачен имеющийся сейчас в наличности золотой фонд Государственного Банка. Если золотой фонд сохранится, то Государств. Банк сумеет выпустить новую, основанную на золоте, банкноту, новый „золотой рубль“, вполне обеспечив размен этого рубля на металл.

В переходный период к новой валюте страна переживет тяжелый денежный кризис, так как хотя при дальнейшем обесценении рубля золото

и серебро могут снова вступить в оборот, как это уже случалось в прошлые периоды нашего денежного обращения, но и в этом случае металлической монеты будет недостаточно для обслуживания нужд нашего денежного обращения.

Еще резче ставит вопрос о будущем нашей денежной системы Д. Далин в предисловии к русскому переводу брошюры Каутского „Золото, деньги и дороговизна“.

Если Каценеленбаум говорит о двух возможностях, то Далин указывает, что все данные заставляют сомневаться в том, чтобы России удалось еще остановиться и планомерно устроить свои денежные дела. „Если это не удастся, то мы будем мчаться вперед до того момента, пока наши кредитки и керенки не начнут отрицать сами себя“. Что тогда?... После крушения бумажных денег из рыночного хаоса выплывет старый знакомец—золотая валюта. Она—единственный прочный пункт в потоке денежного наводнения, и ее примут все с распростертыми об'ятиями. Тяжелым, болезненным будет лишь переходный период. Можно преследовать золотой рубль, но нельзя гальванизировать бумажный. Если запрещенными останутся сделки на прочную золотую валюту, торговый оборот начнет пользоваться фунтами стерлингов и долларами, это будут фиктивные обозначения, которым, однако, будет соответствовать растущая масса русских рублей. Это будет прочная валюта. Постепенное возвращение к золоту—вот программа для ближайшего периода [1]).

[1]) Д. Далин. Предисловие к брошюре Каутского.

Интересно отметить, что профессор Туган-Барановский, в конце 1917 г. учитывая перспективы дальнейших выпусков бумажных денег, изменил свои взгляды на план денежной реформы в России. Эта денежная реформа при полном расстройстве бумажно-денежного обращения должна будет принять одно определенное направление: от сохранения в корне испорченного кредитного рубля, как денежной единицы, придется отказаться, кредитные рубли придется извлечь из обращения и уничтожить, а на место их выпустить новые денежные знаки, на которые будут обменены кредитные рубли. Эти новые денежные знаки будут разменяваться на металл, и, таким образом, история кредитного рубля закончится также, как и ассигнационного,— изъятием этих рублей из обращения и переходом к новой металлической денежной единице.

В своей книге „Бумажные деньги и металл" я рекомендовал совершенно иной план денежной реформы. Мои теоретические воззрения за прошедший год нисколько не изменились, я их целиком поддерживаю и теперь, но, исходя из них, я прихожу ныне к иным практическим предложениям, соответственно иному фактическому положению дела" [1]).

Подведем итоги указанному периоду. Мы видим, что представители правительства ставят своей задачей упрочение денежной валюты—и проектируют принудительный заем, обмен одних билетов на другие—к этим проектам близко примыкает

---

[1]) Туган-Барановский. Что делать с рублем. Русс. Слово 1917 г.

проект А. И. Гурьева — прения по докладам в Комиссии Народно-Промышленного Комитета выявляют несколько точек зрения.

Ломейер и Меньков считают, что финансовое положение государства безнадежно и, что надо спасать народное хозяйство, для чего необходимо введение нормальной валюты — золота или банкнот частных банков. Введение нормальной валюты нанесет удар бумажному рублю, но это не останавливает Ломейера и Менькова, поскольку они считают необходимым перенесение центра тяжести с государства на общество.

Эта постановка носит, как признает сам Ломейер, анархический характер. „В этом смысле мы, несомненно, говорит Ломейер, — вступаем в длительный период анархического или полуанархического существования". Эти положения встретили возражения со сторны большинства членов Комиссии, считавших, как указывал в своем резюме Покровский, что „положение рубля не так безнадежно, чтобы решаться на такой шаг. Кроме того, нужно считаться с интересами огромного большинства населения, которое будет подвергнуто жестоким испытаниям нулификацией рубля. В противоположность мнению докладчика (Ломейера) в заседании наметился и второй путь, по которому можно идти в настоящее время в области денежного обращения: путь этот сводится к принятию мер по поддержанию ценности кредитного рубля, в надежде, что рубль этот обладает еще достаточной живучестью и сможет в будущем удовлетворительно выполнять все функции денег".

Необходимо отметить, что все предположения сторонников поддержания рубля строились в сущности говоря на одной предпосылке — кратковременности существования советского строя. Если Ломейер и Меньков ставили своей задачей сознательное введение новой валюты, то, по мнению Туган-Барановского, Каценеленбаума и Далина, золотая валюта неизбежно возродится вследствие неминуемого краха — нулификации бумажного рубля.

С половины 1918 г. „Правительство берет твердый курс на введение социалистического строя и в связи с этим меняется отношение его к бумажно-денежной системе.

Для нормального развития товарно-капиталистического хозяйства ликвидация не имеющих никакого устойчивого курса средств обращения является важнейшим условием всякого движения вперед. „Наоборот, — пишет Преображенский, — для строющегося социалистического общества условием существования, его жизненным требованием в области распределения является не поднятие курса бумажек, а увеличение П. (продуктов) за счет Т. (товаров). Если число продуктов, проходящих через органы социалистического распределения, уже достигает большой суммы, если это число растет, то для обеспечения всего развития производства, в особенности его главного отряда, отряда национализированных предприятий, увеличение П. имеет неизмеримо большее значение, чем увеличение покупательной способности бумажек или их устойчивый курс. Когда постепенно государство в состоянии будет давать

крестьянину все то, что давал кустарь, и давать на более выгодных условиях и лучшего качества, начнется умирание вольного рынка, сокращение его экономического значения для крестьянского хозяйства, вытеснение кустаря социалистической фабрикой. А так как этот процесс будет происходить не только стихийно, как было при капитализие, а будет сопровождаться энергичными подталкивающими жестами со стороны хозяйственных органов государства, то отмирание вольного рынка, высыхание этого последнего болота, в котором еще могли дышать на ладан миллиарды бумажных рыб, пойдет быстрыми шагами вперед. Бумажные деньги стремительно падают в курсе и умирают на этот раз безвозвратно“ [1]).

В течение ряда лет, говорит Наркомфин Г. Я. Сокольников, мы развивали политику, направленную к полному аннулированию денег, к полному аннулированию денежного хозяйства [2]).

Конечной целью правительства является ликвидация бумажно-денежного обращения, ликвидация всей денежной системы и Норкомфин, выступая в 1918 г. на 1-м Всероссийском С‘езде Совнархозов, считал нужным извиниться за свое выступление: „Финансам, говорил он, в социалистическом обществе существовать не полагается, а потому прошу извинить и за существование финансов и за свое собственное выступление“.

---

[1]) Преображенский. Бумажные деньги в эпоху пролетарской диктатуры.

[2]) Г. Я. Сокольников. Задачи финансовой политики.

Задача правительства по отношению к бумажным деньгам в этот переходной период так формулируется Преображенским: „Раз пролетарское государство само держит в руках рычаг обесценения денег, раз оно понимает законы бумажно-денежного обращения лучше, чем посетители Сухаревки, и раз оно может предвидеть последствия своих мероприятий, то не может ли оно сознательно, по определенному плану, регулировать и денежное обращение и уровень цен? Автор полагает, что эта задача посильна пролетарскому государству.

Учитывая влияние выпуска бумажных денег на цены, правительство устанавливает подвижные таксы и тарифы заработной платы.

При этой системе „вместо отдачи рабочих на с'едение вольному рынку, вместо погони тарифов вслед за ценами, при системе подвижных такс было бы возможно проведение системы подвижных тарифов в соответствии с таксами, т. е. в сущности погоню цен за тарифами".

„Но приспособление тарифов к ценам, на основе предварительного учета роста цен, не будет утопической фантазией лишь в том случае, если размеры мелко-буржуазного хозяйства и емкости вольного рынка позволяют делать систематические вычитания из него в описанной пропорции".

Таким образом, задача пролетарского правительства сводится к тому, чтобы „взять за жабры мелкобуржуазную стихию, взять ее через аппарат бумажно-денежного обращения и подчинить себе, своим целям это обращение", чтобы избавить ра-

бочий класс, поскольку он вынужден пользоваться вольным рынком, от эмиссионного обложения, возложив таковое всецело на мелко-буржуазное хозяйство, при чем по мере роста социалистического хозяйства — будет уменьшаться надобность в выпуске денег, а организованная связь между социалистическим хозяйством и крестьянским подорвет основы для всякого денежного обращения.

Таким образом и Преображенский, и Сокольников, с одной стороны, Далин, Каценеленбаум и Туган с другой, считали, что неизбежна в дальнейшем нулификация бумажных денег. Преображенский и Сокольников полагали, что такая нулификация явится следствием отмирания вольного рынка, следствием роста организованного социалистического хозяйства, следствием ненужности денежной системы. „Слава нашему печатному станку, пишет Преображенский. Ему осталось правда уже не так много жить, но за то он на три четверти сделал свое дело. В архиве великой пролетарской Революции, рядом с пушками, винтовками и пулеметами нашей эпохи, разившими врагов пролетариата, на почетном месте будет стоять станок того пулемета Наркомфина, который обстреливал буржуазный строй по тылам его денежной системы, обратив законы денежного обращения буржуазного режима в средство уничтожения этого режима и в источник финансирования революции". Каценеленбаум и Далин, оставаясь на почве частного хозяйства, считали, что выпуски бумажных денег приведут к их фактическому аннулированию и поскольку народное хозяйство не может существовать без

денег — золотая валюта вновь войдет в свои права.

Вольный рынок оказался сильнее, и установление непосредственной связи между социалистической фабрикой и крестьянским хозяйством труднее, чем это предполагал Преображенский — и тем самым оставалась база для денежного обращения, с другой стороны — бумажный рубль оказался более живучим, чем это могли себе представить Каценеленбаум и Далин.

Вполне правильно отмечал еще в 1918 году С. А. Фалькнер в „Эконом. Жизни", что „и теоретическое исследование и опыт истории убеждает нас, что, в противоположность прямо таки единогласным прорицаниям, предвещающим в самом непродолжительном времени полное крушение наших бумажных денег, такой исход может считаться экономически исключительным. Краха нашей валюты в целом, как это ни странно, нам бояться нечего: он невозможен, доколе нет никаких иных предпочтительных циркуляторных средств в обращении, которые могли бы выполнить функции денежной системы".

VIII

Вопрос об исчислении в товарном или золотом рубле в России.

В эмиссионном хозяйстве России можно отметить несколько стадий: с начала войны до 1916 г. рост цен отстает от темпа эмиссии, с 1916 г. по 1919 г. темп роста цен обгоняет норму эмиссионного увеличения денежной массы. С 1920 г. норма прироста цен весьма мало отличается от норм прироста денежной массы. „Анализируя конкретные данные об эволюции финансовой эффективности бумажно-денежных эмиссий,—пишет С. А. Фальк-нер,—мы, прежде всего, должны отметить, что здесь ярче, чем где либо, выявляется тот основной перелом в истории товарного рынка последних лет, который является решающим для всего хозяйства русской революции. Это – смена старой экономической политики новой, провозглашенной в марте и осуществленной на местах в середине 1921 г. [1]). Начиная с 1917 г., вплоть до середины 1921 г., наблюдается почти неуклонное падение реального значения эмитируемой каждый следующий месяц массы, сводящее в конце концов эффективность эмиссионного аппарата почти на нет".

---

[1]) Социалистическое хозяйство № 3—1923 г.

Июнь 1921 г. дает минимальную сумму реальной ценности эмиссии в 2,8 мил. довоенных рублей. С 1921 г. начинается новая экономическая политика, изменившая отношение власти к вопросам денежного обращения.

„В период примитивного хозяйствования революции, денежные формы хозяйства в промышленности отпали, уступив место формам непосредственного маневрирования реальными ценностями, т. е. натуральному хозяйству. В этих условиях роль денег, роль кредита, роль банковской техники могла быть только совершенно ничтожной, и в эти именно годы революция, казалось, окончательно упразднила и хоронила банк и денежную систему. В этом даже видели чуть ли не величайшее торжество победоносной революции, пишет Сокольников.

На самом же деле, как только обнаружилось, что революция действительно победила, что она действительно восторжествовала, что в пределах одной шестой части света власть пролетарского государства более никем серьезно не оспаривается, немедленно же обнаружился временный и условный характер упразднения денежного расчета и учета. После победы над крупным капиталом стало возможно прекращение экономического террора по отношению к мелкому собственнику, частный товарооборот, частный рынок вступили вновь в свои права.

Государственные хозяйственные предприятия, вступившие через посредство рынка в отношения купли и продажи с мелкими товаро-производителями (крестьянином, кустарем и т. д.), вернулись

к деньгам, поскольку из товарооборота с неизбежностью, по законам товарного хозяйства, вырастают деньги“ [1]).

Перевод государственных предприятий на хозяйственный расчет выдвигал необходимость в устойчивом ценностном измерителе, каковым, понятно, не мог быть падающий советский знак. А. Дембо в Экономич. Жизни указывает, что „в обстановке современной экономической действительности достаточно точно оценивать хозяйственную деятельность, расчитывать хозяйственные предположения и в осуществлении последних производить взаимные расчеты можно лишь, применяя многотоварный или общетоварный рубль“. Идея товарного рубля, как мерило ценности, как основы расчетов, встретила серьезное возражение в прессе.

„Не говоря о несогласованности „индекса“ разных групп товаров,—говорит Киселев,—даже такие общие индексы, как уездные, губернские и столичные, резко подчас отличаются друг от друга. И, если пришлось бы действительно производить систему расчетов по товарному рублю, то необходимо было бы сделать его множественным, приняв в основание, хотя бы поясную сетку. Если мыслимо еще заставить расчитываться между собой ведомства на основе товарного рубля, то применение его к расчетам с частными лицами, а равно по сделкам с внешним рынком, встретит столько препятствий и осложнений, что они сразу могут привести к крушению этих планов“.

---

[1]) Г. Сокольников. 5 лет финансовой революции.

В противовес товарному рублю рядом авторов выдвигается золотой рубль. У нас давно идет стихийный процесс возвращения страны к золоту, как мерилу ценности, пишет Волин в Эк. Ж.

Процесс этот, сильно замедленный и крайне болезненный, вследствие исключительных условий нашей действительности, ныне пошел весьма быстрым темпом. Не бороться со здоровым и неотвратимым процессом и осложнять его кабинетными измышлениями товарных рублей, а всячески стимулировать его и планомерно регулировать экономическим путем,-вот действительная задача момента. К такому же выводу приходит и Киселев, указывая, что „обращаясь дальше к золоту, как к товару, на что особенно указывают его противники, необходимо учитывать, что, будучи на нашем рынке товаром, на мировом рынке золото выполняет роль мерила ценности". К этим взглядам примыкает и Наркомфин Г. Я. Сокольников, исходящий из положения, что в развитом товарном хозяйстве деньгами является золото; всякие другие деньги лишь в той мере выполняют свою функцию денег, в какой они представляют золото. Так как рыночный курс золота есть конкретная величина, имеющая реальное существование, данное рынком, то в условиях связи всего хозяйства с рынком, нужно исходить из этого курса.

Итак, для практических деловых расчетов неизбежно применение золотого рыночного, точнее биржевого (с момента открытия фондовой биржи) курса. Для расчетов более академического свойства, расчитанных на сравнительно длительный

период, необходимых для получения ориентировочных данных, безусловно ценны статистически вычисленные курсы бумажного рубля. Но статистический „рубль“, индексный рубль должен остаться и несомненно остается статистической единицей, а не „товарным рублем“ [1]), при чем необходимо построить индекс, берущий за единицу послереволюционные конкретные цены, выраженные не в довоенном, а в послевоенном золоте.

Эти взгляды подвергает критике Преображенский в интересной статье „Теоретич. основы спора о золотом и товарном рубле“ [2]).

Автор указывает в противовес шаблонному изложению представительной теории Маркса, что золото является мерилом ценности и при бумажно-денежной системе, что „там, где экономическая связь с мировым рынком порвана или крайне слаба, где валюта оторвалась от золотого базиса мирового обращения, там находящееся внутри страны золото есть уже просто товар, а не деньги, там оно не может быть мерилом стоимости, там оно рядовой солдат товарного мира и сравнительно редкий гость в сфере купли и продажи“. Имеющееся в стране золото недостаточно для покрытия минимума обращения. Основная функция золота у нас функция сокровища. Следовательно, в условиях отрыва от мирового хозяйства, в условиях отрыва от собственных баз производства металла, и, наконец, при ничтожных запасах золота в стране

---

[1]) Г. Я. Сокольников. Товарный индекс или „товарный рубль“.

[2]) Вестник социалистической академии № 3 — 1923 г.

из старых источников, цены на золото-товар и колебание этих цен должны исходить прежде всего из этой его функции, как сокровища. Наше золото, представляя из себя физический материал мировых денег, само по своим функциям отнюдь не является мировыми деньгами и было бы совершенно неверно и теоретически и практически, прикрывать этот, пока что очень неустойчивый в своей цене, товар маркой мировых денег. Во всяком случае, пока у нас будет падающая валюта, золото будет весьма неусточивым и растущим в цене товаром.

„Итак, основной вопрос заключается в выборе сколько нибудь устойчивой единицы измерения на тот период времени, пока наше реальное золото не стало мировыми деньгами, а наша падающая валюта не превратилась в твердую валюту, котируемую на иностранных валютных биржах, т. е. не превратилась в национальную представительницу мировых денег. С этой точки зрения наш реальный золотой рубль не может идти ни в какое сравнение с товарным индексом, т. е. с довоенным золотым рублем. Товарный индекс отражает не капризное изменение в цене одного товара, а весь рынок Республики, всю хозяйственную коньюнктуру страны, поскольку она отражается в валюте и ценах. Золото же, являясь почти исключительно средством накопления и средством сезонной страховки бумажно-денежного капитала от обесценивания, подвержено сейчас, и будет подвержено и в дальнейшем, большим пертурбациям на вольном валютном дворе“.

Подводя итоги полимике о товарном и золотом рубле, надо указать, что в России в противоположность Германии сама идея твердого измерителя не встречала серьезных возражений. Лишь немногие, как например профессор Соколов, указывали, что „хотя выравнивание сделок по товарному индексу или по цене золота и не вносит обязательно в хозяйственный оборот новой денежной единицы, конкурирующей с бумажным рублем, и хотя сделки на золото при отсутствии фактической циркуляции золота и не могут вести к вытеснению из обращения бумажных денег, однако это не значит, конечно, что распространение этого рода сделок представляется совершенно безопасным с точки зрения устойчивости бумажной валюты. Правда, поскольку убеждение в негодности бумажной валюты все-таки растет в населении, и оборот начинает стихийно искать новых оснований для расчетов, постольку распространение сделок на курс или на золото становится неизбежным, и борьба с этим явлением, если бы даже она велась, вряд ли дала бы положительные результаты. Однако, с другой стороны, в этом случае было бы, очевидно неправильно вести и противоположную политику, т. е. политику искусственного внедрения сделок на курс, искусственного их культивирования, как это имело место у нас при установлении курса Наркомфина, так как поскольку сохранение бумажной валюты остается необходимым в виду невозможности замены ее какой либо другой валютой (в таком положении как раз находится сейчас Россия),

постольку государственная власть, очевидно, не заинтересована в том, чтобы искусственно форсировать этот процесс, всегда весьма медленный, осознания населением негодности старой валюты“ [1]).

Министерство финансов в Германии являлось противником перевода расчетов на золотое исчисление, в то время, как НКФ в России ввел в обращение оффициальный курс золота, сперва публикуемый самим НКФ, а затем устанавливаемый особой Котировальной Комиссией. Основным спорным вопросом являлся выбор мерила ценности, товарный или золотой рубль. И тот и другой измеритель являлся крайне спорным. Если товарный рубль являлся в значительной мере кабинетным измышлением если метод выведения Index Numbers до сих пор вызывает среди специалистов большие разногласия, выведение же среднего товарного индекса для всей России при нынешних условиях вызывает поистине огромные, вряд ли даже преодолимые затруднения, если всероссийский товарный индекс представляет собой некоторую среднюю, т. е. фиктивную величину, то ориентировка на золото, являющееся лишь товаром, при том подверженным особенно резким колебаниям, выполняющим лишь функцию сокровища, также представлялась крайне затруднительной.

Сторонники золотого рубля исходили из предпосылки стихийного возвращения народного хозяйства к золотому обращению. И, действительно, применение золота, как мерила ценности, должно

---

[1]) Проф. Соколов. Проблемы денежнаго обращения.

было привести к выполнению золотом и функции орудия обращения. Но введение золота в обращение должно было подорвать всю бумажно-денежную систему и тем самым лишить государство источника покрытия его дефицита.

Наркомфин, ориентирующийся на золотой рубль, как основу всех расчетов, подрывал свою же политику поддержания бумажно-денежной валюты. Идея товарного или золотого исчисления приводила логически и в России к созданию особой валюты, которая овеществляла бы избранную абстрактную счетную единицу. Г. Сокольников еще в конце 1921 г. выдвинул в Экономической Жизни проект „гарантированного рубля".

„Создание такого гарантированного рубля возможно посредством материализации воплощения в бумажном денежном знаке того условного довоенного (золотого рубля), в котором вычислен бюджет 1922 года, в котором определяются ставки налогов, в котором исчисляются цены продукции государственных трестов, в котором предположено устанавливать ставки жел.-дор. тарифов, и т. д. Что представляет собой этот условный довоенный рубль? Он вычисляется посредством деления денежной суммы, взятой в советских знаках (в определенный момент), на коэффициент обесценения советских деньзнаков (по отношению к старому рублю) к этому же моменту. Воплощение этого „символического" золотого довоенного рубля в банковом билете (Госбанка), беспрепятственно обмениваемом в государственных кассах на советские деньзнаки по последнему курсу,

установленному Наркомфином, приводит к созданию рубля, гарантированного (более или менее) от резких колебаний его „ценности“. Так как такой банковый билет предполагает возможность размена на советские денежные знаки, то ясно, что он не может заменить их, а может и должен лишь замещать их, лишь существовать наряду и и вместе с ними, лишь частично „корректируя“ существующую бумажную систему, являясь в ней только островом устойчивости. Тем не менее даже в этих пределах гарантированный (банковый) рубль имел бы крупное значение“.

На этом проекте отражается влияние идей Ирвинга Фишера. Как известно, по проекту Ирвинга Фишера золотой доллар перестает быть постоянным количеством золота с меняющейся покупательной силой и обращается в меняющееся количество стандартного золотого слитка с приблизительно постоянной исчисляемой покупательной силой. Это количество стандартного золотого слитка, составляющее в каждый данный момент золотой доллар, определяется и фиксируется от времени до времени путем вычисления и использования чисел показателей оптовых цен [1]). Ирвинг Фишер свою систему предполагал осуществить на основе золотой валюты. Но уже в конце 1921 г. в своем письме к представителю Наркомфина в Англии он указывает на возможность применения его плана и к бумажно-денежной валюте. Если в стране водворилась бумажно-денежная система,

---

1) Irving Vischer. Stabilizing the Dollar. 1920.

то согласно мысли профессора Фишера, правительство выравнивает общий уровень цен усиленной скупкой товаров за счет дополнительных выпусков бумажных денег или же, наоборот, усиленной реализацией своего товарного фонда, специально образованного для целей стабилизации денежной единицы. Регулирование денежного обращения в России должно, по мысли Фишера, строиться не столько на золотом основании, сколько на товарном базисе. Политика стабилизации рубля должна вестись на основе государственного товарного фонда и дополнительных выпусков, либо резких сокращений эмиссии и уничтожения излишних количеств бумажных денег. С. Струмилин в своей статье „К финансовой реформе“ в Экономической Жизни указывает, что „мы должны использовать австрийский довоенный опыт и новейшие идеи И. Фишера, разумеется с такой их модификацией, какая вызывается специфическими особенностями после революционного уклада“.

Мы можем и должны остаться при бумажно-денежной валюте. Но ее необходимо стабилизовать. Основываясь на опыте хлебного займа, Струмилин предлагает сделать один шаг вперед и связать новый заем с целым стандартом товаров, положенных в основание исчисления товарного индекса. Этому новому товарному рублю пришлось бы, разумеется, присвоить все те гарантии стабильности, какие даются ныне хлебным деньгам, т. е. свободное хождение на рынке в качестве бумаги на пред'явителя и обеспеченный прием во все государственные платежи полным рублем

по товарному индексу. „Таким образом, опираясь на столь реальные блага, как труд и хлеб, во всяком случае, не менее реальные чем золото, чем серебро,—товарный рубль освобождается, однако, от влияния случайных колебаний в оценках этих благ, на рынке и, благодаря этому, может стать при известных условиях несравненно более устойчивым, чем золото—можно сказать, идеальным по своей устойчивости мерилом ценности“ [1]).

Восстановление сношений с внешним миром заставляет отказаться от продукта изолированного государства — „товарного“, „гарантированного“ рубля. Г. Я. Сокольников в своей статье „товарный индекс“ или товарный рубль в Экономическ. Жизни в конце 1922 г. пишет:

„Мы показали, что не может быть речи о „товарном рубле“ как счетной единице, т. е. как об „идеальных“ деньгах. Еще менее возможен „товарный рубль“, как платежная единица, т. е. как реальный денежный знак. Не трудно убедиться, что товарный рубль, если бы таковой выпустить, как государственный денежный знак, ходящий по устанавливаемому принудительному курсу, имел бы в действительности золотую стоимость по курсу золота. Для этого достаточно поставить вопрос: какова была бы расценка товарного рубля на мировом рынке? Она определилась бы тем, какому количеству золота соответствует в России сумма советских рублей, эквивалентная товарному рублю

[1]) Как мы видим, идеи, аналогичные высказываемым в немецкой литературе Silvio Gesell.

по оффициальному курсу. Очевидно, что выпуск золотой неразменной банкноты решает ту же задачу (страховку от обесценения совзнаков) гораздо проще и правильнее, поскольку он исходит уже сейчас из предстоящего в ближайшем будущем усиления роли золота, как базы для расчетов внутри страны и как платежного средства в отношениях Совреспублики с мировым рынком".

Таким образом, мы видим, что Г. Сокольников от „гарантированного товарного" рубля переходит к банкноте, основанной на золоте. Проследим эволюцию идеи банкноты Госбанка в новейший период.

IX

Червонная валюта.

В сборнике „Вопросы банковой политики“, изданном Государственным Банком, В. Тарновский в статье „Вопросы денежного обращения и Госбанк“ указывает, что статьей I положения о Государственном Банке, гласящей, что „Государственный Банк учреждается, помимо других целей, с целью концентрации денежных оборотов и приведения других мер, направленных к установлению правильной денежной системы“, определяется пассивная роль Госбанка в области концентрации денежных оборотов и намечаются весьма неопределенно его задачи в области „других мер“.

Оставлять однако вопрос упорядочения денежного обращения дольше в плоскости такой неопределенности, конечно, нельзя. Необходимость хотя бы в относительно устойчивой денежной единице настолько обострилась, что и для государственного и, в особенности, для народного хозяйства она становится сегодня Гамлетовским вопросом. Поэтому необходимо предоставить Госбанку право выпуска устойчивых денежных знаков. Однако, предварительно, до решения этой задачи, необходимо дать отчетливые ответы на следующие вопросы: 1) возможно ли при совре-

менном состоянии государственного и народного хозяйства России ввести в оборот единый государственный денежный знак, обладающий достаточной устойчивостью и 2) если ответ на первый вопрос будет отрицательный, то допустимо ли существование и обращение наряду с неустойчивым государственным денежным знаком другого денежного знака, выпускаемого с соблюдением определенных правил, обеспечивающих ему устойчивость и пригодность для целей денежного оборота.

На первый вопрос ответ будет только отрицательный, так как при современном состоянии государственного хозяйства России необходимо будет прибегать к эмиссионному хозяйству, как единственному источнику покрытия бюджетных дефицитов, до тех пор, пока рост налогов и других доходов, а равно и позаимствования по системе государственного кредита, не позволят отказаться от эмиссии.

На второй вопрос ответ должен быть положительный, т. е., что существование наряду с обесценивающейся государственной денежной валютой другой, устойчивой и пригодной для денежного оборота, не только допустимо, но и настоятельно необходимо—обоснования такого ответа следующие.

Воспрещение свободного обращения в стране всякой другой валюты, кроме обесценивающейся государственной бумажной валюты, вызывается обычно опасением, что более устойчивая валюта может изгнать из оборота менее устойчивую, лишив таким образом государственное хозяйство

тех рессурсов, которые оно извлекает из системы эмиссионного хозяйства. Эти опасения основательны до тех пор лишь, пока эмиссионное хо́зяйство дает какие либо ощутительные результаты, с одной стороны, и пока лишение народного хозяйства возможности пользоваться устойчивым денежным знаком, с другой, не приводит народное хозяйство к параличу; но раз такие явления начинают ощущаться, воспрещение свободного обращения устойчивой денежной валюты должно быть отменено, так как не народное хозяйство должно существовать для государственного, а наоборот, тем более, что при истощенном и лишенном жизненных соков народном хозяйстве ведение государственного хозяйства немыслимо, и само Государство обрекается на гибель.

Такой критический момент для народного и государственного хозяйства России уже настал.

Обрисованное по́ложение народного хозяйства в России, обуславливаемое в значительной мере неустойчивостью государственных денежных знаков, требует, чтобы в области денежного обращения было принято следующее решение. Ввиду невозможности достигнуть устойчивости государственной бумажной валюты, необходимо допустить создание параллельной валюты для нужд народного хозяйства, поставив ее в такие условия, чтобы расстройство государственного хозяйства и неустойчивость государственной валюты не могли вредить ее устойчивости. Такое решение необходимо еще и потому, что только путем укрепления народного хозяйства возможно оздоровление хо-

зяйства государственного, питающегося рессурсами народного. Оздоровление же государственного хозяйства за счет народного будет способствовать укреплению устойчивости государственной валюты, при наличии чего можно будет обратиться к унификации валют.

Осуществление означенного решения должно быть возложено на Государственный Банк, для чего, помимо дополнения и изменения Положения о Государственном Банке, следует одновременно провести в жизнь ряд вспомогательных мероприятий.

Госбанку должно быть предоставлено право выпуска своих бумажных денег, называемых в отличие от государственных денежных знаков „кредитными билетами Государственного Банка". Эти билеты должны быть выпускаемы в российской государственной денежной единице, которой считается золотой рубль, содержащий — 17,424 доли золота. Билеты Банка должны обеспечиваться принадлежащими ему и заложенными у него золотом, благородными металлами, иностранной валютой и др. ценностями и товарами, а равно и благонадежными векселями и обязательствами. Кредитные билеты Госбанка должны быть разменены на золото. Считаясь, однако, с тем, что в настоящее время ни в одной почти стране, кроме Америки, бумажные денежные знаки не разменниваются на золото, Государственный Банк должен быть освобожден от обязанности разменивать свои билеты впредь до восстановления металлического обращения в главнейших государствах Европы.

Кредитным билетам Госбанка должно быть предоставлено право быть законным платежным средством во всех расчетах с государственными и коммунальными учреждениями.

Так как при параллельном обращении в стране двух бумажных валют: банковой — сравнительно устойчивой и государственной — мало устойчивой, постоянный паритет между ними не может быть установлен, то необходимо будет мириться с меняющимися расценками стоимости банковой валюты в переводе на государственные денежные знаки. Расценка эта, однако, только тогда будет правильна, если она явится результатом свободного спроса и предложения. С другой стороны, для удобства внутренних и, в особенности, внешних расчетов, необходимо будет знать точное отношение стоимости банковой валюты к иностранным валютам и к золоту, что требует допущения свободного обращения в стране золота и иностранной валюты. Таким образом, разрешение свободных сделок на банковую валюту, на золото и иностранную валюту должно предшествовать банковой реформе, при чем руководящая роль в определении курса банковых билетов на государственную валюту, а равно курса золота и иностранной валюты на банковую валюту должна быть возложена на биржи. Котировка Московской Биржи должна быть признана оффициальной.

С. Членов в Экономической Жизни подверг резкой критике проект Тарновского.

Он (Тарновский) не может не знать, что при внедрении устойчивой валюты в денежное обра-

щение страны с неустойчивыми и сильно обесцененными бумажными деньгами, курс последних быстро устанавливается на абсолютном нуле и они вытесняются из обращения и в результате последует полный крах государственного хозяйства.

Но если бы Госбанку и позволили выпускать кредитные билеты, то мы весьма сомневаемся в устойчивости их курса. Обещания размена не делают валюту устойчивой. Может легко случиться, что билеты Госбанка сольются в одну обесцененную бумажно-денежную массу с государственными бумажными деньгами и выпуск банковых билетов будет просто дополнительным источником инфляции. Словом—одно из двух. Или мы можем обойтись без эмиссий—и тогда, конечно, надо переходить к хорошим деньгам,—или мы не можем обойтись без эмиссий и тогда ни параллельная бумажная валюта, ни золото в обращение допущены быть не могут.

В апреле месяце в своей брошюре „Задачи финансовой политики" Наркомфин Сокольников говорит: „Наша задача заключается в том, чтобы этот бумажный денежный знак советского государства, нашу валюту привести в порядок, добиться того, чтобы этот бумажный денежный знак стал валютой советского государства. Критикуя проект организации эмиссионного банка с участием иностранных капиталистов, Сокольников указывает, что „если-бы у нас появились бумажные деньги, выпущенные иностранным банком, бумажные деньги лучшего качества (лучшего не в смысле той бумаги, на которой они напечатаны), то это означало бы,

конечно, что всякий предпочел бы взять деньги этого банка, а не деньги советского правительства. Таким образом, наши знаки не могли бы иметь хождения, а знаки этого эмиссионного банка имели бы хождение".

„Сокращение нашего государственного бюджета, организация и развитие нашей налоговой системы, сокращение государственных расходов по нашим государственным предприятиям, организация поступления доходов от этих предприятий — вот те пути, по которым надо будет идти в области нашей финансовой политики. Проведение в жизнь этой программы даст нам основание считать, что к осени 1922 г. мы сможем упорядочить наш бюджет, сократить потребность выпуска новых денежных знаков и во вторую очередь приступить непосредственно к денежной реформе.

Но если бы мы могли осуществить прекращение эмиссии, если-бы мы перестали выбрасывать в обращение новые деньги, тогда эти самые бумажные деньги стабилизировались бы, они перестали бы обесцениваться, и для потребности нашего внутреннего рынка нам вовсе не пришлось бы бросить в обращение золото. Таким образом, если наше золото нужно для регулирования внешней торговли, для расплаты по нашим обязательствам на мировом рынке, где только золото является деньгами, ибо золото есть мировые деньги, как говорил еще Маркс, то для внутреннего рынка оно вовсе не является необходимым" [1]).

---

[1]) Г. Я. Сокольников. Задачи финансовой политики.

Проф. Соколов в Наркомфиновском сборнике „Очередные вопросы финансовой политики“ решительно высказывается против проектов создания в России параллельной валюты.

Проекты создания параллельной валюты путем выпуска банкнот новым эмиссионным банком проникнуты стремлением внести в наш оборот устойчивую денежную единицу. К сожалению, однако, никакой устойчивой единицы не может существовать в условиях того расстройства хозяйственной жизни, которое мы в настоящее время переживаем. Правда, параллельная валюта вовсе не есть идеальная система: это есть скорее патологическое явление в сфере денежного обращения. Но все же даже и эта патологическая форма денежного обращения, более или менее исправно функционирующая, едва ли представляется для нас сейчас доступной. Ошибочно думать, что устойчивая параллельная валюта может обращаться наряду с неустойчивой, потому что она не будет связана с этой последней определенным соотношением, вследствие чего в этом случае и не может происходить вытеснение хорошей валюты плохой в силу действия закона Грешама. Но если разрыв постоянного соотношения между двумя валютами, действительно устраняет действие закона Грешама, то этим нисколько не устраняется действие другого закона - закона, согласно которому в стране, которая испытывает самую острую нужду в массе всевозможных привозных товаров, но сама вследствие крайнего расстройства своего производства имеет лишь ограниченные экспортные возможности, и где

вследствие прогрессирующего обесценения бумажной валюты население не хочет выпускать из своих рук лучшие, по его мнению, деньги, служащие для него средством накопления и хранения ценностей, никакая полноценная валюта, никакие полноценные деньги даже при параллельном их хождении не могут удержаться в обращении.

Поэтому представлялось бы гораздо более правильным и целесообразным, не проделывая подобных опытов, явно обреченных на неуспех, заняться систематической работой, направленной на укрепление старой денежной единицы. Впрочем из намеченных двух возможностей — вытеснение старым рублем новой банкноты и вытеснение новой банкнотой старого бумажного рубля — более вероятной представляется первая, и тогда это будет означать, что выпуск новой банкноты не внесет заметных улучшений в наше денежное обращение, а в то же время серьезно поколеблет престиж нынешнего бумажного рубля[1]).

Если редакция Вестника Финансов печатает в мартовском номере 1922 г. тезисы Славовича по вопросу о направлении кредитной политики Государственного Банка, гласящие, что из слепого орудия обесценивающейся валюты Государственный Банк должен превратиться в фактор, оздоровляющий денежное обращение, содействующий стабилизации курса рубля и, что эта цель может быть при настоящих условиях достигнута „предоставлением Государственному Банку самостоятель-

---

[1]) Проф. Соколов. Валютный вопрос, как международная проблема.

ного права выпуска „золотых“ банкнот (пока неразменные)“ в дискуссионном порядке, то осенью того же года Наркомфин Сокольников на II Всероссийском с'езде финансовых работников определенно высказывается о выпуске банкнот Гос. Банка, как о ближайшем мероприятии. Казначейская эмиссия, говорит он, продолжается по прежнему типу, а Государственный Банк выпускает особые банковые билеты, стоимость которых зафиксирована в золоте и которые имеют меняющийся курс на советскую валюту. Эти банковые билеты направляются главным образом и прежде всего для облегчения оборота и расчета по внешней торговле и крупной промышленности.

Постановлением от 3-го октября 1922 года Совет Народных Комиссаров разрешил Государственному Банку выпуск в обращение на рынок банковых билетов для увеличения оборотных средств Государственного Банка и упорядочения денежного обращения. Банкноты выпускаются в золотой валюте достоинством в 1, 2, 3, 5, 10, 25 и 50 червонцев, при чем по золотому содержанию червонец равноценен десятирублевой монете старого образца.

Статья 5-ая эмиссионного закона гласит: „срок начала размена банковых билетов на золото устанавливается особым правительственным актом; банковые билеты, выпущенные в обращение Государственным Банком, обеспечиваются полностью, при чем не менее чем на $^1/_4$ их суммы по номинальной цене драгоценными металлами и устойчивой иностранной валютой по курсу на золото, а в

остальной части легко реализуемыми товарами, краткосрочными векселями и иными краткосрочными обязательствами. Государственному Банку предоставляется право требовать возврата ссуд, выданных банковыми билетами, и вообще погашения выраженных в банковых билетах обязательств банковыми же билетами. Таким образом, целый ряд платежей, производимых Банку, должен будет воплощаться в червонных билетах. Банковые билеты принимаются по их нарицательной цене в уплату государственных сборов и платежей (таможенных пошлин, налогов, железнодорожных расплат и т. д.) в тех случаях, когда по закону платежи взимаются в золоте. Банковые билеты допускаются к котировке на всех биржах РСФСР. Ссуды банковыми билетами Народному Комиссариату финансов подлежат обеспечению драгоценными металлами в размере не менее 50 процен. общей их суммы по нарицательной цене, а в остальной части процентными обязательствами Народного Комиссариата Финансов. Примечание: выдача указанных в настоящей статье ссуд допускается только особым разрешением правительства".

Член Правления Гос. Банка Н. Кутлер в своих статьях в Экономич. Жизни дает программу деятельности Гос. Банка, как эмиссионного учреждения. Приступив к выпуску в обращение банковых билетов, пишет он, Государственный Банк признал необходимым вместе с тем пересмотреть и основания своей деятельности. Строгое отношение Банка к обеспечению своего эмиссионного права обусловило и осторожное использование банковых

билетов, как орудия обращения; оно должно производиться с таким расчетом, чтобы создавать в распоряжении банка новые ценности, могущие служить обеспечением эмиссии. Если этого не будет сделано, то эмиссионное право скоро будет исчерпано и банк останется без средств для дальнейшего развития своих операций. Поэтому Госбанку пришлось ограничить категории операций, производимых банковыми билетами, исключив из их числа все кредиты, имеющие характер бланковых, или хотя и обеспеченных, но в слишком общей и неопределенной форме, каковыми являются, например, все, так-называемые, целевые кредиты. При посредстве банковых билетов можно производить лишь покупку драгоценных металлов и иностранной устойчивой валюты (доллары, фунты), выдавать краткосрочные ссуды под товары и товарные документы и производить вексельные операции, но эти последние имеют быть ограничены векселями, выписанными в червонцах, и лишь временно допущены ссуды под векселя в советских рублях, с существенным ограничением размера этих ссуд.

Для того чтобы обеспечить правильное обращение банковых билетов, Госбанк принял за правило, что ссуды, выданные банковыми билетами, таковыми же и возвращаются, отнюдь не форсируя выпуска банковых билетов, Госбанк в настоящее время наиболее озабочен тем, чтобы приучить своих клиентов к пользованию билетами и внушить к билетам доверие. С этой целью Правление Банка признало необходимым, как для

себя, так и для своих филиалов производить следующие операции: 1) обмен банковых билетов на советскую валюту по курсу, 2) прием билетов по курсу во все следующие банку платежи, а также по переводам и аккредитивам, 3) открытие текущих счетов в банковых билетах, и, наконец, 4) покупку и продажу банковых билетов, как по поручениям клиентов, так и за свой счет, при чем, продажа за свой счет допускается лишь ввиде исключения тем клиентам банка, которым билеты нужны для уплаты банку; допустить эту льготу, ввиде исключения, необходимо в первое время, пока билетов на рынке мало и найти их для погашения банковой ссуды может иногда представиться затруднительным. Наряду с кредитными операциями в банковых билетах, Госбанк продолжает и операции в советских рублях, производя таковые в золотом исчислении.

В каком положении находились финансы государства к моменту введения червонца?

Реальная ценность бумажных денег, крайне понизившаяся к весне 1922 г. вследствие сужения товарного оборота страны под влиянием голода, и достигшая к маю м-цу 30 м. довоенных рублей, начинает с осени расширяться—июль—55,3 м. р., август—85,0, сентябрь—116,2, октябрь—124,4 и вместе с тем доход государства от эмиссии увеличивается, в мае месяце составляя—16,8 м. р., июне—18,4, июле—27,6, августе—37, сентябре—28,3, октябре—26,3. Базаров, исчисляя этот доход не по индексу конца месяца, как Фалькнер, у которого мы заимствовали эти цифры, а по

более точной математической формуле получает такие данные за май — 15,2, июнь — 16,9, июль — 24, август — 33,3, сентябрь — 23,1, октябрь — 28,7.

Вместе с тем в положении финансов наблюдается некоторое улучшение. В январе месяце доля эмиссии в общем денежном доходе государства составляла — 91,5%, налоги — 1,8%, доходы от имуществ — 6,7, в июле 62,4, 11,1 и 26,5, в октябре — 55,8, 16,4 и 27,8%, при чем сумма всех денежных доходов возрастает — в январе — 43,7 м. р., в октябре — 67,0.

Как повлиял выпуск банкнот на финансы государства, оправдались ли опасения противников введения параллельной валюты?

Если доля эмиссии в доходах государства уменьшалась, то все-ж она была еще очень велика и, следовательно, государству надо было беречь советский рубль. Мы видим, пишет Ф. Радецкий [1]), какой путь избрало Советское Правительство, чтобы улучшить наше денежное обращение. Оно, так сказать, разорвало денежное обращение на две части: 1) деньги для хозяйственных, промышленных и коммерческих нужд страны и 2) деньги, нужные государству для его расходов и сметных потребностей по государственному бюджету; для первой части деньгами служат банкноты, банковские деньги, для государства и государственных финансов остается советский знак — казначейские деньги.

---

[1]) Радецкий. Что такое банкнота?

Многие думают, что устойчивая банковая валюта будет неблагоприятно влиять на советские деньзнаки, что падение стоимости их усилится, и что таким образом банковские билеты не спасут казначейскую валюту, а добьют ее окончательно. Автор не согласен с этим мнением. Можно думать, что банкноты помогут государству упорядочить бюджет и стабилизовать этим путем советские знаки. Затем, еслибы банк не выпускал банкноты для кредитования промышленности и торговли, государство должно было бы финансировать их из своих средств, ибо нельзя было бы оставить промышленные и торговые предприятия без денег. Это финансирование происходило бы неизбежно за счет новых выпусков деньзнаков, за счет эмиссии, таким образом выпуск банком своих билетов снимает огромное бремя с плеч государственного казначейства и в значительной мере облегчает возможность достичь бюджетного равновесия, и, как следствие, упорядочения финансов и казначейской валюты.

Перспектива денежного обращения рисуется автору в следующем виде: чрез известный срок бюджет будет приведен в порядок, поток казначейских бумажных знаков прекратится, прекратится их падение и получится устойчивость их стоимости по отношению к банковским билетам. В таком случае государство сможет само перейти на банковскую валюту, вести смету, расходы и приходы в банкнотах и червонцах; за казначейскими билетами останется значение разменных денег, какие бывают во многих государствах в виде вспомогательных

денег, при главной банковской валюте. Тогда же вероятно можно будет приступить к размену банкнот на золото, если это потребуется.

Крайне сочувственно относится к реформе проф. В. М. Штейн [1]). По его мнению, здоровая устойчивая валюта может функционировать параллельно с непрерывно падающим рублем, воссоздав, таким образом, незыблемую почву для нормального промышленного и торгового оборота.

Касаясь вопроса о параллельном обращении, автор указывает, что многим казалось, что банковый билет будет последним гвоздем, вколачиваемым в гроб злосчастного рубля, и без того докатившегося до последнего предела падения. Раздавались голоса, настаивавшие на том, что рубль держится чудом лишь потому, что оборот не находит ему заместителя, более пригодного к роли всеобщего платежного средства, и что стоит только появиться в обращении устойчивому банковому билету, как все откажутся от приема бумажных денег и произойдет полная их нулификация. „Вводя в обращение, рядом с казначейским советским рублем, банковый билет, финансовое ведомство, разумеется, до известной степени, сужает сферу применения бумажных денег чистого типа: оно как бы передает часть выполнявшихся ими денежных функций новому знаку. Происходит как бы разделение труда в платежном обороте между двумя видами денежных знаков: кредитный оборот, как мы видели, переходит к банковому

---

[1]) Проф. В. Штейн. Червонная валюта.

билету, мелкий по прежнему обслуживается бумажными деньгами. Естественно, при таких условиях, что „золотой эквивалент“ ежемесячных выпусков должен будет уменьшаться. Если до эмиссии банковых билетов он составлял около 25—30 м. р., то после этого момента, он, вероятно, не будет превышать 20, а может быть и 15 мил. Но фиск фактически не понесет никакой потери, так как получившийся таким образом недобор в „золотом“ доходе казны будет компенсирован прибылью на банкнотной операции, которая, ведь, не выпускается из рук государства.

Мы видим, что проф. В. М. Штейн более трезво относится к влиянию выпуска банкнот на курс рубля, чем В. Радецкий, но надо отметить, что слова В. М. Штейна о компенсации фиска прибылью по банкнотной операции звучат несколько странно, так как сам автор предупреждает Госбанк от использования банкнот для целей финансирования казначейства.

Параллельное обращение, создающееся вследствие появления у нас червонных рублей,—продолжает проф. Штейн, вносит в наш денежный аппарат некоторую двойственность, которая рано или поздно должна закончиться победой более здорового денежного знака над хилым и больным. Существование казначейского рубля неизбежно до тех пор, пока правительство будет нуждаться в финансировании печатного станка. Вот почему нужно беречь старый рубль, вот почему на первых порах необходима такая осторожность в выпуске банковых билетов. По мере уменьшения дефицита

будет ослабляться нажим на печатный станок и курс рубля будет становиться все устойчивее. При устойчивости курса рубля и червонного билета, размен одного на другой не представлял бы никакой опасности. Денежная реформа была бы закончена. Но против изложенного направления денежной реформы могут быть сделаны серьезные возражения, так как оставить в обороте бумажно-денежные знаки — значило бы остановиться на полпути.

Таким образом, для России „конечным идеалом" денежной реформы является полное искоренение казначейских знаков. Однако и эта задача может быть разрешена двумя путями. Первый из них заключается в стремлении сохранить бумажно-денежной массе, по возможности, ее теперешнюю покупательную силу, и, когда будет окончательно достигнута стабилизация бумажного рубля, произвести обмен бумажных денег на банковые билеты. Тогда долг Банка стране, воплощенный в обращающихся банкнотах, возрастет, а правительство должно будет в той или иной форме компенсировать Банку это увеличение его пассивов.

Второй выход состоит в последовательно проводимой политике нулификации рубля с того момента, как выяснится, что он сыграл свою полезную роль до конца и больше не нужен, как орудие финансовых целей государственной власти.

В конце концов выбор способа уничтожения бумажных денег (превращение в банкноты или нулификация), вероятно, определится финансовым состоянием России. При быстром ходе финансо-

вого оздоровления казначейству не страшно будет взять на себя добавочную тяготу в виде долга Банку; наоборот, при финансовой депрессии может назреть необходимость в полной ликвидации бумажно-денежного долга. Но, во всяком случае, следует думать, что оборот рано или поздно будет очищен от казначейских знаков[1]).

Наркомфин Г. Я. Сокольников в своих статьях, об'единенных в сборнике „Проблемы финансового строительства", дает обоснование денежной политике Правительства. Почему должно отстаивать систему бумажно-денежного хозяйства против системы золотого монетного обращения? В чем обоснование политики, направленной к стабилизации нынешнего советского рубля и к созданию бумажных денег, имеющих устойчивую золотую стоимость (банкнот)? Ответы на эти вопросы он дает в своей статье „Рубль — банкнота — золото". Введение золотого обращения, приобретение для этих целей золота означало бы осуждение нашего народного хозяйства на значительную дефицитность и не давало бы возможности этому хозяйству с наибольшей быстротой подняться на ноги.

Задача, перед которой мы стоим, заключается в том, чтобы с'экономить несколько сот мил. рублей золота для страны, для ее хозяйства, ограничив потребный размер золотого фонда не количеством золота, нужного для обращения, а тем количеством, которое нужно для золотого обеспечения устойчивой бумажной валюты.

---

[1]) В. Штейн. Червонная валюта.

Теоретически вопрос решается тем, что существование чисто-бумажного денежного хозяйства внутри страны является возможным. Встает лишь проблема комбинирования бумажно-денежного хозяйства внутри страны с золотым оборотом во внешних сношениях. Тогда все упирается исключительно в проблему урегулирования платежных обязательств Советской России по отношению к внешнему миру, платежных обязательств, которые должны производиться не в бумажных советских знаках, а в золоте, т. е. в мировых деньгах.

Поэтому правильно будет определить валютную политику таким образом: нужно ставить своей задачей удержание бумажно-денежной системы внутри страны, как наиболее экономной для народного хозяйства. Нужно ставить своей задачей финансовую политику, расчитанную на более благоприятный платежный баланс, для того, чтобы облегчить комбинирование системы бумажного хозяйства внутри страны с золотыми деньгами, господствующими на мировом рынке. Не нужно ставить своей задачей возвращение к режиму циркуляции золотой монеты внутри страны, наоборот, в циркуляции золотой монеты внутри страны должно видеть наиболее злого врага нашего бумажно-денежного обращения.

Денежная реформа, поскольку она начата в виде выпуска банковых билетов Госбанка, означает попытку привести в более устойчивое соотношение с мировыми деньгами, если не весь наш бумажно-денежный оборот, то, по крайней мере, часть бумажно-денежной массы.

Разделение бумажно-денежной эмиссии на эмиссию казначейскую и кредитную в этом отношении себя оправдывает.

Эмиссия кредитная — эмиссия банковых билетов с фиксированным твердым золотым курсом ставит ставку на процесс оздоровления народного хозяйства, иначе говоря, если эта эмиссия кредитная правильно организована, то возвращение банковых билетов в банк обеспечено тем, что клиент не лопнет.

Советская казначейская эмиссия отражает гнилостные процессы нашего финансового хозяйства. Поскольку будет рационализироваться государственное финансовое хозяйство, постольку будет происходить сокращение покрытия дефицита за счет эмиссии новых советских деньзнаков. Когда будет уверенность в том, что возможно избегнуть новых выпусков бумажных денег для покрытия дефицита, тогда возможно станет прекратить выпуск советского рубля и превратить банковскую эмиссию, банковскую валюту в валюту советского государства.

В другой своей статье Г. Сокольников подробнее останавливается на вопросе о параллельной валюте. Мы разделили единую советскую валюту на две валюты и пришли к системе параллельных валют. По отношению к этим параллельным валютам — казначейской и банковской задача валютной политики может быть формулирована как стремление к обеспечению наименьших колебаний курса советского рубля и наибольшей устойчивости золотого курса банкноты.

Каким способом ведется борьба за обеспечение минимального колебания курса советского рубля?

В строении курсов рубля всегда играют решающую роль две группы факторов. Одна серия факторов лежит на стороне товарооборота. Если товарооборот расширяется, он требует больше денег для себя и, следовательно, обесценение рубля идет более медленным темпом. Если товарооборот суживается, то и при неизменном количестве денег возможно обесценение бумажной валюты. Другой фактор строения курсов лежит на стороне денег. В том случае, если при неизменной ситуации товарного рынка количество бумажных денег увеличивается, эти деньги обесцениваются, и, наоборот, поскольку вся денежная эмиссия по отношению к решению бюджета в течение всего этого года сокращалась, поскольку, следовательно, уменьшалась роль эмиссии в нашем бюджете (цифры достаточно общеизвестные утверждают это с несомненностью), постольку мы можем считать выполненными поставленные нам задачи.

„Чем гарантируется устойчивость банкнотной валюты? Белогвардейская пресса чрезвычайно много острила над тем, что у нас „золотое обеспечение", не понимая какое имеет значение обеспечительный фонд при отсутствии размена на золото. Но система золотого обеспечения имеет значение только в том случае, если банк располагает такими резервами валюты и золота, которые позволяют ему, активно выступая на рынке, поддерживать курс своих банкнот на иностранную валюту. С другой стороны банку нужны советские знаки

для того, чтобы при помощи их использования поддержать курс банкового билета. Здесь в последнее время возник целый ряд отношений между Госуд. Банком и Наркомфином, которые суть отношения между банковым билетом и советским знаком. Это значит, что один помогает другому. Если плохо у советского знака, ему помогает банкнота, а если плохо у банкноты, ей помогает советский знак. Такое маневрирование совѣтским знаком на фондовом рынке будем в будущем иметь все большее и большее значение по мере того, как будет уменьшаться значение советской эмиссии, как средства покрытия бюджетного дефицита."

Мы видели ранее, как отрицательно относился проф. Соколов к введению параллельной валюты, указывая, что или полноценная валюта вытеснит падающую, или падающая валюта полноценную. В своем новом труде, вышедшем осенью 1923 г., проф. Соколов, оставаясь на своей старой точке зрения, указывает, что „впрочем мыслимо и совместное обращение в течение некоторого времени обоих этих знаков, одного прогрессивно обесценивающегося и другого, более устойчивого, при условии, если циркуляция этого последнего будет ограничена сравнительно узкими пределами. Но тогда опять таки и в этом случае значение нового денежного знака, как новой основы дла оборота, будет очевидно не велико" [1]).

---

[1]) Проф. Соколов. Проблема денежного обращения.

Таким образом, по вопросу о взаимоотношении банкноты и советского рубля мы ознакомились с тремя взглядами: Радецкого, считающего, что „выпуск банкнот не влияет понижающе на курс советского рубля", профессора Штейна, что „происходит как бы разделение труда в платежном обороте между двумя видами денежных знаков; крупный оборот, как мы видели, переходит к банковому билету, мелкий попрежнему обслуживается бумажными деньгами, при чем при таких условиях „золотой эквивалент" ежемесячных выпусков казначейских рублей должен будет уменьшиться", и профессора Соколова, что „параллельное обращение двух знаков представляет собой нечто ненормальное. Один из знаков начнет выживать другой".

Ознакомимся теперь с годичным опытом выпуска червонцев и постараемся, на основании этого опыта, разобраться в указанных теориях (см. табл. стр. 218—219).

Приведенная таблица позволяет отметить четыре периода в истории червонца за год. I период до 1 апреля 23 г., II до 1 октября, III с 1 октября до середины ноября и IV с середины ноября до настоящего времени.

В первый период мы наблюдаем превалирующее значение казначейских знаков в денежном обращении — доля червонцев составляет на 1 апреля всего лишь 23% общей суммы денежной массы, при чем общая ценность казначейских знаков не только не уменьшается, но даже увеличивается: на 1 января 100 мил. тов. рублей, на

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май
1. Совзн. в мил. 23 года . . .	1993,9	2628,6	3236,0	4482,1	6076,9
2. Совзн. в тыс. товар. рублей.	89652,1	106766,5	104588,9	115937,5	114723,2
3. Совзн. в сотн. червонцев . .	113935,0	125769,9	134832,5	148415,3	132973,5
4. Эмисс. за м-ц в тыс. тов. руб.	28540,0	22046,8	36068,3	35415,2	14870,6
5. Темп. эмиссии	31,8	23,1	38,5	35,6	16,0
6. Червонцы . .	3562,3	8545,8	16039,7	25666,8	37541,7
7. Червонцы в товарных руб. .	3184,4	7254,6	11278,4	20050,1	32389,2
8. Общая сумма денег в черв.	117497,3	134315,7	150872,9	174102,2	170515,3
9. Общая сумма в тыс. тов. руб.	92836,5	114021,1	115867,3	136000	147030
10. Общая сумма денег в %% к янв. 1923 г. (100%) . . .	100	122,8	124,8	146,5	158,4
11. %% совзн. . .	97	93,7	89,4	85,3	78
12. %% червон. .	3	6,3	10,6	14,7	22

обращении 1923 года

Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь
7051,5	9032,4	12456,6	16684,5	22701,9	53592,7	98839,3
88731,8	76531,4	60305,6	497860	34079,2	4564	41897,0
123710,6	1188476	111219,7	834229	56754,7	765609	72145,4
20651,7	21891,0	16175,8	12321,9	34413,2	27016,7	—
28,0	37,9	38,9	36,0	136,1	84,4	—
47483,4	70001,4	111204,8	164157,9	207359,5	224782,4	2260466
34057,8	45112,4	60297,0	97969,1	124512,2	132754,8	1312720
17119,1	188849	222424	247580	264115	301343	298191
122740	121700	120610	147760	158590	178000	173169
132,2	131,1	129,9	159,2	170,8	191,7	186,5
72,3	62,9	50,0	33,7	21,5	25,4	24,2
27,7	37,1	50	66,3	78,5	74,6	75,8

1 апреля 116 мил. руб.; в червонцах 113,4 и 147,4 мил. руб.

Очевидно, что для этого периода правильна оптимистическая теория Радецкого. Чем же объясняется такое явление—какую роль играют червонцы в обращении?

Профессор С. Фалькнер в своей статье [1]), относящейся к марту месяцу 1923 г., так характеризует роль банкнот в народном хозяйстве. „Какова их функция в практике товарно-денежного оборота настоящего времени? Прежде всего необходимо отметить, что орудием обращения банкноты до сих пор не являются. Зато функция накопления уже a priori резервирована за ними. Но на практике до сего времени не в ней был центр тяжести банкнотного обращения. Банкноты выполняют ныне своеобразную функцию, которая в хозяйстве с развитым кредитным аппаратом вообще не выполняется деньгами. Дело в том, что деньги в развитом меновом хозяйстве капиталистического типа являются лишь одним из средств обращения, которое специфически присуще розничному потребительскому обороту. На ряду с ним ряд орудий кредита является средством оптового и производительного оборота, при чем сумма его часто значительно превосходит сумму денежных знаков.

У нас при эмиссионном обесценении денег, отсутствии ряда органов оптовой торговли, кредит находится в зародышевом состоянии и, в

[1]) Прошлое и будущее эмисс. системы. Социалистическое хозяйство № 2—3, 1923 г.

частности, векселный оборот совершенно отсутствует. Но наличность потребности в орудиях кредита сама по себе не подлежит сомнению, тем более, что сумма оборотных средств у всех органов очень мала, а средств обеспечения кредитных сделок, кроме товарного обеспечения, в сущности не существует.

Вот эту функцию своеобразного реального обеспечения ряда оптовых сделок, своеобразных векселей и играют пока банкноты. Этому способствовала до сих пор и величина купюр, сравнительно крупная для нашего бедного повседневного оборота, и пока ограниченная сумма выпуска. При этих условиях они остаются пока еще изолированными от непосредственного влияния на повседневный потребительский оборот.

Но тот же автор указывает, что „в дальнейшем, при понижении купюр и с увеличением общей суммы банкнотного обращения, увеличивающийся напор их на повседневный оборот должен в определенный момент преодолеть влияние размежевывающих факторов и тогда нынешние потребительские деньги, советские деньзнаки, быстро утратят свою ценность, ибо она базируется ныне исключительно на их циркуляторных свойствах, иначе говоря, на потребности товарного оборота в них, как в орудиях обращения. Если эта функция орудия обращения сможет целиком выполняться другими, лучшими деньгами, то оборот неизбежно вытолкнет деньзнаки, обесценит их, в лучшем случае сведет их к роли мелкой разменной монеты и отсутствие легальной санкции этого процесса

может лишь на время замедлить, но не устранить его".

И действительно, с апреля месяца мы наблюдаем дальнейший процесс выпуска банковых билетов и вместе с тем понижение ценности общей массы казначейских знаков: на 1 апреля—116 милл. тов. руб., 1 мая—114,7, 1 июня—88,7, 1 июля—76,6, 1 августа—56,5, при чем любопытно, что темп выпуска совзнаков не увеличивается, а даже уменьшается. В мае месяце даже обсолютная цифра выпуска совзнаков меньше, чем в апреле, а между тем общая ценность совзнаков падает. Очевидно, что мы вступаем в новую сферу развития банкнот, когда банкнота становится орудием обращения и когда она начинает вытеснять из оборота совзнаки.

Ф. Радецкий приводит в Экономической Жизни интересные данные о соотношении остатков текущих счетов в банках к количеству банкнот в обращении: на первое марта 120%, на 1 апр.—182%, на 1 мая – 190%, на 1 июня—148%, на 1 июля 118%. Основываясь на этих данных, автор указывает, что с 1 июня отношение остатков текущих счетов к банкнотам резко падает. Значительное количество непоглощенных банковским аппаратом банкнот указывает, что часть банкнот остается в обращении, минуя банки, и начинает циркулировать в тех слоях населения, которые не вносят наличных средств на текущие счета, сохраняя их у себя, в своих карманах.

Характерно, что общая сумма денежной массы, несмотря на выпуск червонцев, вследствие падения

ценности совзнаков падает — на 1 апр. — 17.812 чер., на 1 мая — 17.022, на 1 июня — 16.898 чер.; в июне и июле выпуск червонцев в обращение совершается особенно интенсивным образом: темп выпуска в июне — 30%, в июле — 29% в месяц, при чем за эти два месяца выпускаемая в оборот сумма червонцев более чем удваивается. Если сумма денег в червонцах возрастает 1 июня — 16.898 чер., 1 июля — 18,655, 1 августа — 21.952, то в товарных рублях она дает понижение с 148 милл. руб. на 1 мая до 123,3 на 1 июня, а затем, несмотря на увеличение выпусков червонцев, остается почти стационарной — 1 июля — 123.124, 1 августа — 122.934.

На 1 января 1923 года курс банкноты составлял — 110% товарного индекса Госплана, а на 1/VII лишь — 78,3%, на 1/VIII - 73,7%.

Основываясь на понижении курса банкноты по отношению к товарным ценам, профессор Фалькнер выступает в Экон. Жизни с заявлением о банкнотной инфляции. На ряду с первыми двумя функциями банкнот, как орудия кредитного оборота и орудия накопления, возникла и развилась третья, приобретающая ныне все большее значение. Они все больше становились активной покупательной силой или орудием платежеспособного спроса и в этом своем качестве неизбежно должны были все больше давить на товарные цены на ряду с выполнявшими до того монопольно-платежную функцию совденьзнаками. В докладе Госплану, написанном в феврале 1923 года, когда банковское обращение еще, в сущности, зарождалось,

мы определяли максимальную норму возможной эмиссии банкнот для выполнения первых двух функций, т. е. без давления их на товарные цены в 100—120 милл. рублей золотом. Однако, в действительности уже значительно ранее достижения этой цифры сверхнормальный (считая по норме развития товарного оборота, с одной стороны, и бумажно-денежной эмиссии, с другой стороны) рост цен обнаружил проникновение банкнот в каналы обращения и давление их на товарные цены на ряду с эмитируемыми деньзнаками. „В течение июля темп их, очевидно, оставался тем же, так что на 1 августа мы будем иметь банкнотное обращение не менее 110 миллионов номинальных золотых рублей, что в перечислении на реальные товарные ценности дает уже, повидимому, не меньше, а может быть и больше половины всей бумажно-денежной массы. Этот момент с народнохозяйственной точки зрения нельзя не признать моментом критическим. Если в ближайшем будущем сжатие государственных расходов до суммы текущих бюджетных поступлений окажется все же невозможным или губительным для ряда отраслей русской промышленности, то надо отдать себе отчет в том, что дальнейшее развитие банкнотного обращения за счет совденьзнаков ставит перед нами весьма несложную эмиссионную дилемму. Описанное выше сужение циркуляторной базы бумажно-денежного обращения прежнего типа соответственно сужает и экономическую базу прежнего эмиссионного аппарата. Реальный доход дальнейшей эмиссии совденьзнаков будет, очевидно, сокращаться строго про-

порционально сокращению реальной ценности всей находящейся в обращении массы совденьзнаков и вместе с последней должен в недалеком будущем свестись к минимуму. Таким образом, при неудовлетворительности насущных нужд текущего государственного бюджета представится неизбежным превращение второго из наличных ныне видов эмиссий—эмиссии банковской в эмиссию казначейскую, что, очевидно, и психологически и экономически надолго отсрочит возможность грядущей стабилизации русской валюты.

Указанные положения Фалькнера встретили резкие возражения со стороны представителей Наркомфина и Гос. Банка. С. Киселев указывает, что отношение индекса золота к обще-товарному индексу по Москве составляло на конец июля 73% и если отношение курса червонца на 1/VIII к индексу Госплана составляло 73,7% общероссийского товарного рубля, то это означает, что червонец имеет у нас 100% покупной способности содержащегося в нем золота и даже котировался чуть выше. „Это обстоятельство тов. Фалькнер проглядел, а потому все его рассуждения о покупной способности червонца и о роли денег в общем процессе роста товарных цен сами собой естественно отпадают".

Зам. Наркомфин Владимиров и Кутлер указывают с одной стороны на устойчивость червонца по отношению к иностранной валюте, с другой на обесценение золота на мировом рынке по отношению к товарам и на необходимость ориентации червонца на курс мирового золота, и сле-

довательно на его соответствующее обесценение по отношению к товарным ценам в сравнении с довоенным уровнем. Ссылки Киселева на курс золота в России мало убедительны, поскольку золото является в значительной мере орудием сбережения и движение его курса не характерно для червонца. Рост цен на золото, начавшийся осенью 1923, перегнавший рост червонца, иностранной валюты и товарный индекс, ярко подтверждает это положение. Более серьезны указания на устойчивость червонца по отношению к иностранной валюте, но необходимо различать ценность денег по отношению к иностранной валюте и к товарам и мы знаем, что изменения „внешней" и „внутренней" ценности денег могут совершаться временно в различном направлении. В настоящее время этот спор носит исторический характер и нач. Валютного Управления Наркомфина проф. Л. Юровский в своем обзоре в 9—10 номере Экономического Бюллетеня Коньюнктурн. Института указывает, что понижение покупательной силы червонца сложилось в указанный период главным образом под влиянием трех факторов. Во первых, сужения товарного оборота, начавшегося в апреле. Во вторых, расширения месячной банковой эмиссии, в июне и в июле (в июне более, чем в 2 раза по сравнению с маем и в июле почти в два раза по сравнению с июнем) при одновременном (особенно в июне) значительном увеличении казначейской эмиссии. В третьих, наконец, под'ема цен на промышленные изделия вне соответствия с реальной рыночной коньюнктурой и несмотря на невоз-

можность сбыть по повышенным ценам товары, что показал воочию кризис, разразившийся в сентябре и обострившийся в октябре. Но, отмечая самостоятельное значение каждого из этих факторов, необходимо указать вместе с тем на тесную связь между третьим и вторым и даже зависимость третьего от второго. Расширение банковой эмиссии в месяцы сужения товарного оборота и щедрое кредитование крупнейших государственных и кооперативных предприятий Госбанком в те месяцы, когда сбыт был недостаточен, дало возможность промышленным и торговым предприятиям калькулировать свои цены вне достаточной связи с действительными соотношениями спроса и предложения на рынке. Это в конце концов должно было в некоторой степени способствовать возникновению и развитию промышленного, торгового и кредитного кризиса [1]).

В эту вторую фазу выпуска банкнот происходит переход оптового рынка на червонное исчисление, червонец становится мерилом ценности в городском обороте. В связи с внедрением червонца в оборот, меняется структура денежной массы и совзнак вытесняется из оборота и занимает в сентябре месяце всего лишь 20% всей денежной массы. Такое соотношение является недостаточным при нормальных условиях между крупными и мелкими купюрами денег.

Необходимость финансирования урожая выдвигает необходимость выпуска новых денег. Чер-

---

[1]) Экон. бюл. Коньюнкт. Инст. № 9–10 1923 г.

вонец является в этот период преимущественно городскими деньгами, с другой стороны купюра его слишком крупна для деревни и начинающаяся хлебная кампания вызывает кризис размена, усиленный спрос на совзнаки.

Возникновение в отдельных местах лажа по сравнению с оффициальным курсом, все эти моменты—банкнотная инфляция и в связи с этим необходимость сокращения выпуска банкнот, разменный кризис и потребность в сов. знаках для финансирования урожая, и стремление Правительства использовать эти потребности в целях фиска,—определяют 3-ю фазу выпуска банкнот. С 1-го октября начинается усиленный выпуск сов. знаков, при чем темп выпуска растет: в августе—33,9%, в сентябре—36,1%, в октябре—36,1. Не смотря на столь стремительный выпуск сов. знаков, рост цен в октябре отстает от их возрастания в предшествующем месяце. Индекс Госплана повысился в октябре на 59,1%, а в сентябре на 99,4. Индекс Коньюнктурного Института (Всероссийск. розничн.) поднялся в октябре на 77,9, а в сентябре на 98,8. Поэтому ценность всей бумажной денежной массы увеличилась за октябрь и отношение между обоими частями нашего денежного обращения изменилось в пользу сов. деньзнаков. На первое октября ценность сов. бумажно-денежной массы составляла всего 56.750.000 черв. рублей, а на 1 ноября 76.560.000 черв. рублей.

Отношение сов. знаков в общем денежном обороте составляло 1 октября 21,5%, а на первое ноября—25,31%, это положение, сравнительно,

благоприятное. Однако же в ноябре для совзнаков меняется. Развитие хлебных заготовок в конце ноября замедляется, с другой стороны червонец внедряется в деревню и заготовки на сов. знаки встречают затруднения. В этом отношении сыграло известную роль устновление хлебных цен для уплаты продналога в ноябре месяце в червон. копейках. Рост цен вновь дает сильный скачек. Если за октябрь товарный индекс Госплана возрос на 76,8, за ноябрь на 69,3, то за декабрь соответствующий коэффициент составляет 110,5. Мы наблюдаем соответствующий стремительный рост и червонца, и иностранной валюты по отношению к совзнаку.

Усиленный выпуск совзнаков, которые не находят более легкого размещения в деревне, начинает вытеснять из оборота червонец. Червонец тезаврируется. С другой стороны непригодность совзнака, при его стремительном падении, выполнять и функцию орудия обращения вызывает усиленный спрос на червонец, стремление к освобождению от сов. знаков, обмена их на червонец.

Создавшееся положение делает невозможным нормальное кредитование. Гос. Банк и другие банки, выдавая ссуды банкнотами, требуют погашения банкнотами же. Исчезновение банкнот из оборота препятствует удовлетворению спроса на них на бирже и мы наблюдаем по отношению к червонцу такое же положение, какое наблюдалось в Германии по отношению к иностранной валюте, когда распределение на бирже составляло лишь незначительный процент спроса и вследствие

этого курс вольной биржи неизменно превышал оффициальный курс. Лаж на червонец на вольном рынке возрастает, достигая 5—10% [1]). Оперирование сов. знаками создает неизбежные потери для предприятий и банков и Московские банки обратились к Наркомфину с ходатайством о принятии на себя Гос. Банком страхования их от обесценения сов. знаков, указывая, что за один месяц по кассовой наличности они потеряли миллион золотом. Учитывая потери от обесценения сов. знаков, проценты по кредитованию не только в банкнотах, но даже в червонном исчислении надо определить не менее 30—40% годовых. Очевидно пользование кредитом возможно лишь при условии падения червонца по отношению к товарным ценам.

Таким образом, мы видим, что исчезновение червонца из оборота с одной стороны и усиленное требование оборота червонца с другой совершенно расстраивает денежный рынок и торговый оборот и вызывает агонию сов. знака и необходимость отказа от него и перехода на более устойчивую валюту.

Анализ развития червонного обращения позволяет нам оценить значение изложенных нами взглядов Радецкого, Штейна, Соколова. Если для первой фазы могут быть применены положения, выставленные Радецким, а для второй и третьей

---

[1]) В конце января в связи с мерами, предпринятыми Госбанком—продажей червонцев для оплаты по векселям и пр., лаж почти исчез—кроме того продолжающиеся выпуски банкнот очевидно начинают уже насыщать рынок.

Штейном, то четвертая фаза оправдывает положение Соколова о невозможности существования параллельной валюты. Ошибкой профессора Соколова является метафизичность его метода. Еще Энгельс в Антидюринге указывал, что метафизики мыслят по схеме „да, да, нет, нет, а что сверх того, от лукавого". Диалектический процесс развития червонца, прохождение им четырех различных фаз дало возможность укрепить кредитный аппарат, финансировать промышленность и торговлю и вместе с тем продолжать выпуски сов. знаков для финансирования казначейства. Но наступление четвертой, отмеченной нами, фазы в истории червонца делает невозможным дальнейшее существование на ряду с ним сов. знака. Как мы видим, Наркомфин, рисуя перспективы развития взаимоотношения между червонцем и сов. знаком, предполагал, что, благодаря упорядочению финансов, удастся в дальнейшем прекратить выпуск сов. знаков, и тем самым превратить их в устойчивые разменные знаки. Бюджет 1922—23 г. был составлен с дефицитом в $^1/_3$. Казначейская эмиссия составляла в первый квартал 46,4% всех доходов государства, во второй 31,2%, в третий 24% и в четвертый 18,8%. Таким образом, мы видим значительное улучшение в положении финансов, но все же и бюджет 1923—24 г. сводится с дефицитом 180 мил. руб., который должен быть покрыт эмиссией новых денег. Таким образом, в настоящее время прекращение выпуска денег для финансирования государства не представляется возможным. Эти два

момента—необходимость перехода на устойчивую валюту и вместе с тем неизбежность пользования эмиссией денег для финансовых целей определяют собой характер дальнейших мероприятий в области денежной реформы.

Наркомфин Г. Я. Сокольников в своей брошюре „От деньзнака к твердой валюте“ излагает проект Наркомфина о выпуске казначейских билетов.

Современное состояние денежного обращения характеризуется ухудшением положения совзнака за последнее время. В этом отношении, пишет Сокольников, значительную роль сыграл переход от легального курса сов. знака к системе подвижного биржевого курса.

Неустойчивость и агония совзнака поведет к такому искажению всех цен и к такой пертурбации всех ценностных отношений на рынке, которые могут непосредственно сорвать золотое исчисление, а срыв золотого исчисления, образование всевозможных лажей между оффициальным золотым исчислением и действительным золотым исчислением, между реальным червонцем и червонным курсом и т. д. приведет к тому, что и самая червонная валюта получит чрезвычайно существенный удар.

Если можно сказать, что мы предвидим теперь момент, когда нужно отказаться от совзнака и перейти к более устойчивой валюте, то спрашивается: каковы же условия, которые обеспечивали бы успешность такого мероприятия?

„Я намечаю три основных условия: 1) достаточное сокращение бюджетного дефицита, 2) ре-

форма натурального налога, 3) активность торгового баланса. Есть еще одно четвертое условие, которого в наличии нет, и на которое в первое время не приходится расчитывать. Это сравнительно установившийся товарооборот и более или менее организованный внутренний товарный рынок. Этого еще у нас нет, но этого у нас и не будет, пока не будет осуществлена денежная реформа. В этом порядке идей надо сказать, что деньги в наших условиях прежде всего должны явиться устойчивым валютным местом между городом и деревней. Основную трудность реформы я вижу вот с этой стороны колебания покупательной способности денег в виду хаотичности и неорганизованности нашего товарного рынка, которому свойственны сезонные колебания не только в пределах полугодий, но и в пределах нескольких недель, и даже в пределах нескольких праздничных дней, что мы постоянно наблюдаем. Но если принять целый ряд предупредительных мер, то можно будет ожидать, что хотя колебание покупательной способности денег на внутреннем рынке и будет иметь место, но падения и крушения покупательной способности денег не будет.

Теперь коснемся вопроса о сокращении бюджетного дефицита. В нынешнем бюджетном плане бюджетный дефицит пока предусмотрен таковым, что он не является препятствием для осуществления денежной реформы. Наш бюджетный дефицит сводится к 15 миллионам рублей в месяц; при таких условиях эмитируемая валюта значительно колебать-

ся не может. В особенности же здесь нужно учесть то обстоятельство, что при выпуске устойчивой валюты мелкой и разменной чрезвычайно вырастет потребность в этих сравнительно мелких устойчивых деньгах. В дореволюционное время это соотношение мелких и крупных купюр составляло примерно $^{2}/_{3}$ и $^{1}/_{3}$, таким образом, при наличности банкнот на 280 миллионов, мелких денег нужно было бы иметь на сумму 140 миллионов или даже больше. Таким образом, то обстоятельство, что в течение первых месяцев мы будем выпускать по 15 миллионов рублей устойчивых денег и в течение полугода выпустим на 90 миллионов, не представляет никаких затруднений, так как отчасти эти деньги заменят совзнаки, а отчасти пойдут на расширение сферы обращения мелких денег. Я резюмирую второе условие успеха денежной реформы: когда будет произведена реформа сельхозналога, об'явлен отказ от натуры,—с этого момента или одновременно с этим может быть об'явлена и денежная реформа. Наш червонец держится на благоприятном торговом и платежном балансе,—в этом его сила. Пока будет держаться валютный паритет червонца, может держаться и устойчивая валютная расценка вспомогательных мелких денег, которые будут циркулировать в тех пределах, в которых это будет потребно для размена более крупных денег. Таким образом, наша мелкокупюрная валюта—серебро и, отчасти, бумажные деньги, так сказать, привешиваются к червонцу и примыкают к нему. Программа перехода на устойчивую валюту обозначает организацию

дополнительно к банкнотной казначейской эмиссии. Я думаю, что нам нужно оставить в качестве минимальной купюры банкнотной эмиссии один червонец и ниже этого не идти. Разменные же деньги выпускать казначейские. Однако, я не думаю, чтобы можно было эту задачу создания разменных казначейских денег, этой вспомогательной устойчивой валюты, решить за счет выпуска только бумажных денег. Я думаю, что это невозможно, прежде всего потому, что по отношению к казначейской эмиссии, как чисто бумажным деньгам, будет существовать законное недоверие. Если банкноты обеспечены золотом и валютой, находящимися в подвалах банка, то в казначейской эмиссии это обеспечение в известной степени должно быть непосредственно связано с самими обращающимися деньзнаками. Если бы мы в обеспечение этих разменных казначейских денег создали некоторый металлический фонд и положили бы в подвалы, то это значило бы, что мы создали вторую банкноту, и это нерационально. Вместо этого мы предполагаем выпустить серебряную монету. Содержание серебра в советской серебряной монете будет точно соответствовать содержанию серебра в довоенных серебряных полтинниках и мелкой монете.

Как сообщает финансовая газета, Наркомфин выработал проект выпуска казначейских билетов, выраженных в золоте купюрами в 5, 3 и 1 рубль. Согласно проекта, казначейские билеты обязательны к приему кассами Наркомфина в платежи налогов и сборов и всеми учреждениями и предприятиями и лицами по номиналу в случае, если

платеж исчислен в золоте, и по оффициальному курсу в случае, если платежное исчисление в сов. знаках. В записке Наркомфина указывается, что гарантией их устойчивости явится то, что они будут выпускаться лишь в пределах действительной потребности оборота в мелких знаках. Проект ввиду этого устанавливает, что в отношении общей суммы выпуска казначейских билетов должен быть установлен твердый предел: казначейские билеты в общей сумме должны составлять не свыше половины выпущенных в обращение червонцев на первое число каждого месяца. В виду необходимости с особенной осторожностью сообразоваться при выпуске новых денег с твердым курсом, с потребностями торгового оборота, проект предполагает, что размеры каждого отдельного выпуска казначейских билетов должны устанавливаться особыми постановлениями СТО. Наркомфин же будет обязан ежемесячно публиковать данные о сумме выпуска казначейских билетов на первое число каждого месяца. Таким образом мы видим, что предполагаемая реформа действительно предполагает разрешение двух задач—создание устойчивой валюты и вместе с тем использование эмиссии новых денег для целей фиска. Но возможно ли разрешение этих двух противоречивых задач, не является ли это задачей квадратуры круга?

Опыт германских рентных марок и выпуска червонцев показывает, что общественно-необходимая стоимость денежной массы при устойчивой валюте значительно больше, чем соответствующая стоимость бумажных знаков с беспрерывно пада-

ющей ценностью. Недооценка этого положения и являлась ошибкой, как мы видим, прогноза проф. Фалькнера, полагавшего, что уже в июле прошлого года выпуск червонцев достиг максимально возможных для данного периода пределов. Необходимо отметить, что и член правления Гос. Банка проф. Каценеленбаум, еще в марте месяце 1923 г., ставил вопрос о выпуске пяти-рублевых купюр банкнот Гос. Банка, полагая также, что при данной сумме денежного оборота невозможен дальнейший выпуск банкнот Гос. Банка. Основываясь на указанном нами положении, можно считать, что выпуск казначейских знаков с устойчивой ценностью может дать Государству известную сумму для покрытия государственного дефицита и вместе с тем может сохраниться устойчивая ценность этих денежных знаков.

При незначительности дефицита, который необходимо покрыть выпусками денег, наиболее целесообразным был бы выпуск метал. серебр. знаков и казначейских билетов до 3 руб. и предоставление Гос. Банку права выпуска пяти-рублевых купюр. Останавливаясь на вопросе о выпуске мелких купюр банкнот Гос. Банка, необходимо напомнить, что проф. Штейн предполагал в случае прекращения дальнейших выпусков сов. знаков обмен их на банкноты Гос. Банка и тем самым ликвидировать бумажно-денежное наследство. Нам кажется, что ссылка проф. Штейна на Reichskassenscheine и на целесообразность обмена их на банкноты Рейхсбанка, является мало убедительной ввиду отсутствия аналогии между положением

банкноты Рейхсбанка и Гос. Банка. Обмен Reichskassenscheine на банкноты Рейхсбанка, разменные на золото, при условии усиления золотого фонда банка действительно ликвидировал бы бумажно-денежное наследство. Наоборот, обмен сов. знаков на банкноты Гос. Банка, неразменные на золото, придал бы им „привкус бумажной валюты".

Профессор Бернацкий, указывая, что мелкие банкноты всегда имеют некоторый оттенок бумажных денег, полагал, что трехрублевым и рублевым бумажкам незачем быть банковыми билетами: „они могли бы беспрепятственно выпускаться Гос. казначейством, играя роль подсобного орудия обращения".

„При ограничении их количества они прекрасно циркулировали бы, даже без специального разменного фонда" [1]). Нормальным для банкноты следовало бы считать 25-рублевое достоинство.

Учитывая современный характер банкноты Гос. Банка, связанность предоставленных им кредитов промышленности и торговли, лишенных нормальных собственных оборотных средств, особенность русских условий с необходимостью регулярного выпуска осенью для финансирования урожая банковых билетов и потребностью деревни в более мелких купюрах, мы считали бы возможным нарушение чистоты банкнотных принципов и предоставление Гос. Банку права выпуска 5-ти-рублевых купюр. Но состояние дефицита, покрываемого эмиссией,

---

[1]) М. Бернацкий. Русск. Госбанк, как эмиссионное учреждение.

очевидно не позволяет ограничиться лишь выпуском мелких серебр. знаков и казн. бил. до 3 р., доля коих в общем денежном обороте не может превышать 20%; необходим выпуск на ряду с ними и казначейских билетов купюрами в 5 рублей.

Для сохранения устойчивости казначейских билетов необходимо доверие к ним со стороны населения. Прием гос. органами, хозорганами казначейских билетов по курсу червонца способствовало бы внедрению их в оборот и сохранению ими устойчивого по отношению к червонцу курса. При незначительности казначейских билетов в общем денежном обороте, можно было бы ограничиться снабжением их кассовым курсом, приемом гос. и хозорганами по курсу червонца, но учитывая, что казначейские билеты составят от 30 до 40% общего денежного оборота, необходимо было бы принятие и иных мероприятий для поддержания доверия к ним со стороны широких кругов населения.

Поэтому, помимо ограничения выпусков казначейских билетов в определенном отношении к выпуску червонцев, целесообразно было бы создание специального обеспечительного золотого фонда для казначейских билетов.

В этом отношении интересен опыт Англии во время войны, наряду с банкнотами английского банка, выпустившего currency Notes для финансирования казначейства, неразменные на золото, но с известным обеспечительным золотым фондом.

Вторым основным моментом выпуска казначейских билетов является соответствие их потреб-

ностям оборота. Сокольников в своей брошюре указывает, что по подсчетам, произведенным им с правлением Госбанка явствует, что по всей вероятности к осени 1924 года общая стоимость нашего денежного обращения будет составлять около 600 мил. рублей, при чем можно примерно считать, что 400 мил. из них будет червонцев и 200 мелких денег. Обращаясь к данным за 1923 г., мы видим, что общая ценность денежных знаков выросла с января по сентябрь месяц на 53%, а с 1 марта по 1 сентября всего на 4%.

Учитывая эти факты и то обстоятельство, что известная часть выпуска банкнот была использована, как орудие сбережения, мы полагаем, что общая ценность денежных знаков, составляющая на 1 января 1924 г.—350 мил. червонных рублей, к осени, к моменту реализации урожая, едва ли будет превышать 400—450 мил. червонных рублей. Весенний период, в который предполагается начать выпуск новых казначейских билетов, характеризуется обычно сокращением товарного оборота и следовательно меньшей потребностью в денежных знаках. Поэтому мы полагаем, что выпуск казначейских билетов надо будет производить не только, как дополнение к обращающимся совзнакам, но и в значительной мере для их замещения в обороте.

В первый период, наряду с выпусками казначейских билетов, необходимо будет продолжать выпуск совзнаков. Отсутствие паритета между совзнаками и казначейским билетом приведет к резкому понижению курса совзнаков и тем самым

очистится место для внедрения казначейских билетов в оборот. Выпуск совзнака явится вместе с тем средством для поддержания курса как червонца, так и казначейских билетов. Лишь после того, как отпадет необходимость в подобном выпуске совзнаков, возможен будет выкуп их по пониженной ценности на казначейские билеты. Учитывая с одной стороны возможность колебания ценности казначейских билетов, с другой их разменный характер, нет необходимости в установлении законодательного паритета между червонцем и казначейским билетом. Казначейский билет снабжается законной платежной силой, правовое положение банкноты остается прежнее. Но понятно, что для поддержания курса казначейских билетов, государственный банк должен будет проводить определенную активную политику фактического приема казначейских билетов по номиналу и размена банкнот на казначейские билеты.

Устойчивость денежной системы, опирающаяся на устойчивость червонца — основного элемента этой системы, требует особо осторожного отношения к выпуску червонцев.

Г. Я. Сокольников пишет, что „эти перспективы показывают, что эмиссия в предстоящем году будет значительная. Налоговая эмиссия должна быть прекращена. Эмиссия же кредитная, эмиссия твердых устойчивых денег является для оборота фактором положительным“. Вопрос о возможности банкнотной инфляции имеет свою историю. Если Фуллартон и Тук утверждали в противовес школе Рикардо, что причиной выпуска банкнот и регу-

лятором размеров его являются известные потребности народного хозяйства, следовательно выпуск банкнот является следствием, а не причиной спроса, то уже Милль, а за ним и Вагнер, вносят поправку в эту теорию, указывая, что она верна лишь по отношению к спокойному состоянию рынка, а не спекулятивному.

Ряд современных экономистов, как Виксель, Визер, Мизес и др., в своих работах также указывают на возможность банкнотной инфляции. Мизес, например, указывает, что эмиссионные банки обладают, по его мнению, возможностью увеличивать выпуски своих банкнот до невероятных размеров. Требование о разменности теоретически не служит в этом отношении препятствием. Последствия от такого выпуска банкнот наступают те же, что и от выпуска бумажных денег. „Путь, по которому идет обесценение денег в случае выпуска денег на обычных банковых началах, может несколько отличаться от того пути, по которому обесценение идет в случае увеличения запаса денег в узком смысле слов или выпуска орудий обращения не на банковых началах; сущность явления остается та же. Ибо, в общем, безразлично, начинается ли уменьшение внутренней об'ективной меновой ценности денег от владельцев рудников, от государства, выпускающего бумажные или кредитные деньги, или разменные монеты, или оно начинается от предпринимателей, которые получили вновь выпущенные средства обращения ввиде ссуды".

Опыт войны подтвердил возможность банкнотной инфляции, и если эта опасность существует по отношению к разменным банкнотам, то и подавно это может иметь место по отношению к неразменным червонцам. Основным признаком банкноты является не только обеспечение ее коммерческим активом, но и автоматическое возвращение банкноты в кассы Госбанка. Если векселя наших трестов и кооперативов подчас вызывают сомнения в отношении их коммерческой доброкачественности, то выполнение второго принципа банкноты—автоматичности ее возвращения встречает еще больше затруднения. Все эти моменты должны определить крайне осторожную политику кредитования Госбанком и отказ его от банкнотной инфляции. Интересно отметить, что профессор Рейн—президент австрийского национального банка, говоря о задачах австрийского банка в настоящее время, указывает, что „мнение о том, что национальный банк может помочь существующему недостатку в капиталах путем усиленного кредитования, покоится на высшей степени опасном незнании основных экономических моментов, так как подобного рода кредитование со стороны национального банка вызовет новую инфляцию, новое обесценение денег".

Одним из моментов, способствующих резкому падению курса марки, являлась спекуляция с маркой на иностранных биржах. Червонец, как внутренняя валюта, был изолирован от этих влияний. Активный расчетный баланс, в настоящее время активный торговый баланс является одной из

необходимейших предпосылок для устойчивости червонца, но вместе с тем до упрочения червонца, упорядочения финансов, организации внутреннего товарного рынка, необходимо при введении червонца в котировку иностранных бирж воздерживаться от форсирования заграничных оборотов с червонцем, от перевода нашей внешней торговли на червонец.

Предполагаемая реформа может дать положительные результаты при ограничении выпусков казначейских билетов и следовательно пользование эмиссией, как средством для покрытия государственных расходов, должно быть в дальнейшем прекращено. Червонная валюта с 30—40% казнач. билетов и мелких серебряных монет будет „хромающей" червонной валютой, поэтому при ликвидации бюджетного дефицита необходимо будет прекратить выпуски 5-ти руб. казначейских билетов и тем самым сократить долю бум. денег в составе денежной массы, а взамен них предоставить Госбанку право выпуска 5-ти руб. банкнот. Введение казначейских билетов, наряду с червонцем, является одним из мероприятий по урегулированию денежного обращения, о завершении же денежной реформы в виде установления твердого курса червонца к золотым валютам можно будет говорить лишь после ликвидации бюджетного дефицита и установления устойчивости товарного рынка.

X

Итоги.

1. Мировое производство и обмен быстро развиваются до войны и соответственно растет кредитный оборот, кредитная система; между тем, фундамент этой кредитной системы — золото — остается в относительно неизменном состоянии. Эмиссионные банки пытаются разрешить это противоречие путем усиленного стягивания золота из оборота и концентрации его в кассах банка.

Характер денежной системы меняется: от системы золотой циркуляции совершается переход к валюте, основанной на золоте, не пускаемом в обращение и служащим для регулирования международных расчетов (Goldkernwährung).

2. Во время войны, изолированности народного хозяйства от мирового оборота, в Германии, и отчасти в России, расцветают номиналистические теории, возникают проекты введения регулируемой бумажно-денежной системы взамен золотой.

3. Окончание войны, восстановление мировых связей, вновь выдвигает проблему возврата к золоту, восстановлению золотой системы.

4. Для стран-победительниц эта задача выливается в постановку проблемы стабилизации или дефляции.

5. Международные конференции, определенно становящиеся на точку зрения возврата к золоту, выдвигают по отношению к странам с расстроенной валютой старые рецепты – упорядочение финансов и, как результат такого упорядочения, — стабилизация валюты.

6. Расстройство финансов и денежного обращения стран побежденных достигло такой степени, что упорядочение финансов, при беспрерывно падающей валюте, представлялось невозможным, получался заколдованный круг: стабилизация валюты предполагала упорядочение финансов, а упорядочение финансов оказывалось возможным лишь при прекращении стремительного падения ценности денег.

7. Такое положение вынудило даже Генуэзскую Конференцию признать, что в некоторых странах, сумма долгов такова, что невозможно уравновесить бюджет, не прибегая, кроме того, к внешнему займу. Без внешнего займа нельзя будет достигнуть относительной стабилизации денежной единицы, от каковой зависит в значительной степени равновесие бюджета. Пример Австрии является блестящим подтверждением этого положения. Австрийская крона, которая еще в 1922 г. была парием на мировых рынках, в 1923 г. является одной из наиболее устойчивых валют. Характерно, что падение кроны прекратилось с ноября 1922 г., хотя кредиты, предоставленные ей при посредстве Лиги Наций, начали осуществляться лишь с весны 1923 г. Устойчивость валюты дала возможность Австрии упорядочить

свои финансы. Если в 1922 г. дефицит определялся, по меньшей мере, в 5 тысяч миллиардов крон, то в 1924 г. дефицит исчисляется всего в 800 мил. крон (около 60 мил. золотых крон) и австрийцы предполагают в 1925 г. достигнуть равновесия в бюджете.

Любопытно отметить, что Австрии удается стабилизовать крону, несмотря на неблагоприятный торговый баланс. Наблюдается усиленный прилив иностранных капиталов в Австрию, который позволяет Австрийскому национальному банку накапливать иностранную валюту, выпуская взамен ее в обращение кроны: наличность золота и валюты увеличилась с 1.195 (в мил. бум. кр.) с 7 января 1923 г. до 3236 мил. на 7 октября, при чем в значительной мере мы имели дело не с приливом новых капиталов, а с возвратом старых, ранее бежавших от кроны.

8. Германия и Россия были предоставлены своей собственной участи. Репарационные платежи, а затем финансирование пассивного сопротивления, совершавшегося путем эмиссии марок, привели к полному краху финансы и валюту Германии.

9. Стремительное падение ценности денег расстраивало торговый оборот, который, в целях самосохранения, стремится найти твердый измеритель взамен падающей валюты. Эти проекты в Германии на практике ограничивались большей частью лишь крупным оборотом и тем самым стремились переложить бремя эмиссионного налога на рабочий класс, мелкую торговлю и мелкое сельское-хозяйство.

Одним из оснований отрицательного отношения министерства финансов в Германии к золотому исчислению было опасение повышения заработной платы служащих и рабочих.

10. В России Наркомфин является одним из инициаторов сделок на золотое исчисление, устанавливая еще в конце 21 года оффициальный курс довоенного рубля.

Политика советской власти, стремящейся сохранить известную устойчивость заработной платы рабочих, определяла иное отношение к интересующему нас вопросу, но надо отметить, что увеличение государственных расходов, связанное с переводом бюджета на золотой курс, вынудило Наркомфин в начале 1922 г. устанавливать курс, отстающий от жизни, а затем и вовсе отменить его.

11. Введение твердого измерителя в виде исчисления на золото или на товарные индексы представляет собой разрыв функций денег: обособление функций мерила ценности от функции орудия обращения. Введение товарного рубля представляет собою как бы практическое осуществление теорий денег, как абстрактной счетной единицы. Но в действительности опыт показывает, что выравнивание сделок по товарному индексу не вносит в оборот новой денежной единицы. Вполне правильно отмечает профессор Соколов, что „при сделках на средний товарный индекс денежной единицей остается бумажный рубль, но так как эта денежная единица оказывается неустойчивой, то в данном случае вносится корректив, заключаю-

щийся в выравнивании сделок по товарному индексу“ [1]).

Поиски твердых измерителей характерны для стран с падающей валютой и мы встречаем соответствующие проекты не только в Германии и России, но и в Польше.

Министр финансов Грабский в 23 году выдвигает проект введения „Zloty“ как счетной единицы для государственного бюджета. По его первоначальному проекту, „Zloty“ должен был основываться на товарном оптовом индексе, но затем решено было в основание взять курс иностранной валюты.

12. В литературе различных направлений высказывались положения о возможности обособления отдельных функций денег—Шумпетер, например, говорит, что „функции эти по существу своему различны, в принципе ничего не имеют друг с другом общего и являются вполне отделимыми друг от друга“, и марксист И. А. Трахтенберг также утверждает, что „деньги, как мерило ценности, могут быть олицетворены в одном предмете, деньги, как орудие обращения, в другом, и эти различные формы проявления денег имеют и самостоятельное значение и самостоятельный смысл, и главное—самостоятельное бытие“ [2]).

Опыт с золотым исчислением показывает, что при таких сделках денежной единицей остается бумажный знак и золото является лишь одним из

---

[1]) Проф. Соколов. Проблемы денежного обращения.
[2]) И. Трахтенберг. Бумажн. деньги.

товаров и курс золота служит лишь коррективом для выравнивания сделок с золотым исчислением и что для того, чтобы золото стало непосредственным мерилом ценности, необходимо, чтобы оно обращалось в населении, т. е. чтобы оно выполняло функцию орудия обращения.

Если какой либо об'ект не выполняет ни функции орудия обращения, ни функции законного платежного средства, так как фактически он не появляется в меновом обороте в широких размерах, то это свидетельствует о том, что и функцию мерила ценности он не может выполнять вполне успешно и в широком народно-хозяйственном масштабе. Так например, золотой рубль пока еще не имеет у нас широкой циркуляции. Но, именно, поэтому он и не может служить для огромной массы населения привычным мерилом ценности [1]).

13. Проекты о введении золотого или товарного исчисления должны были логически привести к идее параллельной валюты: сохранения казначейских бумажных денег для финансирования государства и введения устойчивой банковской валюты для обслуживания торгового оборота. Эти проекты возникали не только в Германии и России, но и в Австрии и Польше. Еще в октябре 1919 г. Бенедикт на страницах „Neue Freie Presse“ выдвигает проект выпуска новых нот, обеспечением которых должен был служить предполагавшийся тогда американский кредит, для обслуживания торгового оборота, наряду с бумажными кронами,

---

[1]) Проф. Соколов. Проблемы денежного обращения.

продолжающими обслуживать потребности государства. Эта идея была также одной из излюбленных идей президента банка Ландсбергера, который в октябре 19 года выдвинул проект нового эмиссионного банка, выпускающего ноты для кредитования промышленности и торговли наряду с бумажными кронами.

В целях сохранения устойчивости курса новой ноты на международном рынке, Ландсбергер предлагал организацию кортеля центральных банков Европы. Подобные же проекты по отношению к Австрии выдвигал президент нидерландского банка Виссеринг, при чем Виссеринг высказывался в пользу создания центрального банка для Средней Европы. Эти проекты вызывали те же возражения, только в более сильной степени, что и проекты золотого исчисления — вытеснение казначейской валюты, ускорение ее падения и тем самым финансовый крах государства. Кроме того указывалось, что параллельная валюта вообще невозможна, так как одна валюта должна будет вытеснить другую. Этот аргумент, который в русской литературе особенно ярко выдвигал проф. Соколов, мы встречаем и в иностранной [1]).

14. Введение параллельной валюты обозначает введение устойчивой валюты для определенных групп населения и тем самым переложение эмиссионного налога на другие группы, продолжающие пользоваться, как орудием обращения, падающими в своей ценности деньгами.

---

[1]) См. напр. статью M. Broun. Die neuen Doppelwährungspläne. Mitteil. des Verbands öster. Banken, № 11—12 1923.

15. Крах германской марки выдвигал необходимость замены ее другой валютой. Но состояние финансов Германии не позволяло обходиться без дальнейших выпусков бумажных денег. Эти два момента — необходимость перехода на более устойчивую валюту и вместе с тем выпуск новых денег для целей фиска определяли собой характер денежной реформы Германии.

16. Катастрофическое падение денег приводило к выполнению ими лишь функции орудий обращения, при чем скорость обращения достигала максимальной величины и деньги переставали выполнять не только функцию сбережения, но и кассовых резервов и даже сама касса, как относительно длительное хранение денег, переставала существовать. Вследствие этого ценность бумажных денег опускалась значительно ниже нормальной общественно-необходимой стоимости обращения.

Введение относительно устойчивой денежной единицы резко повышает стоимость общей денежной массы. Это явление мы наблюдаем в Германии на опыте рентных марок, в России с червонцем и в Австрии с кроной. С конца 1922 г. общая сумма выпущенных Австрийским национальным Банком банкнот увеличивается на 60%, при чем сохраняется ее устойчивость, как по отношению к иностранной валюте, так и товарам. Это обстоятельство позволяет использовать выпуск новых денег и для финансовых целей, в известных, понятно, пределах при сохранении устойчивости их курса.

17. Устойчивая денежная единица является могучим орудием в деле упорядочения финансов, что мы наблюдаем на опыте Австрии, а отчасти Германии и России.

18. Если катастрофа с германской маркой привела к выпуску рентной марки, предназначавшейся одновременно, как для финансирования государства, так и для кредитования промышленности и торговли, то в России мы наблюдаем введение параллельной валюты червонца, как банковской валюты, наряду с совзнаком, как казначейской валюты.

19. Развитие взаимоотношений червонца и сов. знака проходит несколько стадий. В первой червонец является лишь орудием кредитного оборота, а не орудием обращения и в этой своей функции не конкурирует с совзнаком.

Вторая стадия характеризуется внедрением червонца в оборот и вытеснением совзнаков на роль мелких разменных денег. Третья стадия— при усиленной эмиссии совзнаков, наряду с умеренным выпуском банкнот, сов. знаки вытесняют червонец, но оборот гонится за червонцем—все сделки и расчеты переведены на червонец и такое парадоксальное положение делает невозможным дальнейшее существование параллельной валюты.

20. Диалектический процесс развития червонца позволил ввести червонец в торговый оборот и вместе с тем продолжать выпускать сов. знаки, для финансирования государства. Но в процессе развития это положение привело к его отрицанию, к необходимости отказа от параллельной валюты.

Необходимо однако же отметить, что возможность годичного существования в России параллельной валюты, прохождение червонцем в своей эволюции нескольких фаз об'ясняется особенностями русских условий — неразвитостью кредитного чекового оборота, медленностью проникновения червонца из городского оборота в деревенский, в оборот между городом и деревней и следовательно возможностью использования известное время для эмиссии совзнаков деревни, выносившей на себе большую часть тяжести эмиссионного налога.

21. Денежная реформа в Германии, России, Австрии выливается в установление валюты, не разменной на золото, но сохраняющей устойчивость по отношению к иностранным твердым валютам, не Goldkernwährung, а Golddevisenwährung.

22. Политика эмиссионных банков, направленная на поддержание курса валюты, приобретает за время и после войны ряд новых орудий — помимо классической австрийской девизной политики — ограничение сделок с валютой, единый курс, обязательная сдача валюты экспортерами и пр. и на ряду с ними непосредственное воздействие на отдельные элементы расчетного баланса — регулирование внешней торговли, обязательная сдача иностранных ценностей и пр. [1]).

Февраль
1924 г.

Государств. публичная историческая библиотека РСФСР

---

[1]) Этой последней теме, едва затронутой в настоящем очерке, автор предполагает посвятить специальную работу.

85/3